



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS
GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

El Impacto de la Crisis Económica
en los Países de la Zona Euro

Trabajo Fin de Grado presentado por Pablo Matitos Carretero, siendo la tutora del mismo María Luisa Ridaó Carlini.

Vº. Bº. de la tutora:

Alumno:

Dª. Maria Luisa Ridaó Carlini

D. Pablo Matitos Carretero

Sevilla. Noviembre de 2015



GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

TRABAJO FIN DE GRADO

CURSO ACADÉMICO [2014-2015]

TÍTULO:

EL IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LOS PAÍSES DE LA ZONA EURO

AUTOR:

D. PABLO MATITOS CARRETERO

TUTOR:

D^a. MARÍA LUISA RIDAO CARLINI

DEPARTAMENTO:

ECONOMÍA E HISTORIA ECONÓMICA

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMÍA APLICADA

RESUMEN:

En el presente trabajo vamos a tratar un tema de actual relevancia como es la Crisis Económica, centrándonos en los países de la Zona Euro; el tema lo abordaremos cronológicamente desde la formación de la Unión Europea hasta la aplicación de medidas. Pondremos especial atención a los países de la Zona Euro más afectados por esta crisis, así como los rescates que han sido necesarios aplicar. Por último, mencionaremos las diferentes medidas que se han utilizado para paliar esta crisis distinguiendo aquellas que afectan al ámbito financiero y a la deuda pública.

PALABRAS CLAVE:

Crisis Económica; Deuda Pública; Déficit; Prima de Riesgo; Rescate Financiero.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA UNIÓN EUROPEA	5
2.1. EL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN EUROPEA.....	5
2.2. EL NACIMIENTO DEL EURO	7
3. CRISIS FINANCIERA	13
3.1. LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EEUU HASTA 2007	13
3.2. LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EUROPA HASTA 2007	14
3.3. EL INICIO DE LA CRISIS EN EEUU	16
3.4. LOS PRIMEROS PROBLEMAS EN EUROPA	18
4. LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS	21
4.1. LA CRISIS FINANCIERA EN EUROPA.....	21
4.2. LOS RESCATES FINANCIEROS.....	23
4.2.1. Grecia	24
4.2.2. Irlanda.....	27
4.2.3. Portugal.....	29
4.2.4. España.....	30
4.2.5. Chipre	33
4.2.1. Países no pertenecientes a la Zona Euro.....	34
4.3. EUROPA TRAS LA CRISIS	35
4.3.1. Nueva Gobernanza Económica Europea	35
4.3.2. Europa 2020.....	38
5. MEDIDAS APLICADAS DURANTE LA CRISIS	41
5.1. MEDIDAS ANTE LA CRISIS FINANCIERA.....	41
5.2. MEDIDAS ANTE LA CRISIS DE DEUDA PÚBLICA.....	44
6. CONCLUSIONES	47
SIGLAS Y ACRÓNIMOS	50
BIBLIOGRAFÍA.....	51
ANEXOS.....	55

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

El siguiente trabajo es una síntesis de la crisis económica que para algunos es pasada y para otros es actual. Esta crisis surgió en EEUU proveniente de las concesiones de hipotecas de baja calidad y que han sido extendidas a través de instrumentos financieros por todo el mundo, afectando de manera más extensa a los países de la Zona Euro.

Lo que en un principio parecía una crisis financiera, en la Zona Euro se convierte en una crisis de deuda pública, provocando infinidad de problemas, sobre todo, a los países periféricos que no cuentan con una economía sana.

La temática de este proyecto es muy relevante puesto que lo estamos viviendo actualmente y tenemos la necesidad de conocer cuáles han sido los motivos que han ocasionado esta crisis, cómo han afectado a los diferentes países, qué medidas se han aplicado y el efecto que estas han tenido.

El trabajo lo abordaremos siguiendo una estructura de seis capítulos fundamentales, siendo el primero de ellos esta introducción:

- Capítulo 2: Antecedentes históricos de la UE. Explicaremos las diferentes etapas que han transcurrido para formar la Unión Europea tal y como la conocemos actualmente. Además hablaremos del momento de implantación del Euro como moneda y la inclusión gradual de los diferentes países a la Zona Euro.
- Capítulo 3: Crisis Financiera. Comenzaremos con una introducción de la situación económica tanto de los Estados Unidos como de Europa durante el periodo anterior al año 2007, analizando los tres indicadores fundamentales: Producto Interior Bruto, Índice de Precios al Consumo y Tasa de Desempleo. Además, explicamos el origen de la crisis financiera ocasionada en EEUU y los primeros problemas que se observan en Europa antes de la llegada de esta crisis, que han servido para que el contagio sea aún más duro y haya desembocado en una crisis de deuda pública.
- Capítulo 4: Las Consecuencias de la Crisis. En este apartado se observa como se ha extendido esta crisis, las deficiencias encontradas en la estructura de la Unión Económica y Monetaria, y los rescates financieros que han sido necesarios en los países más afectados: Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre. Por otro lado, se describen las reformas e iniciativas que se han llevado a cabo en el corto y largo plazo con idea de evitar y controlar situaciones semejantes.
- Capítulo 5: Las Medidas aplicadas durante la Crisis. Citaremos todas aquellas que han sido llevadas a cabo por parte del Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea. Estas medidas estarán divididas en las que concierne a la parte financiera y a la parte fiscal.
- Capítulo 6: Conclusiones. Realizaremos una valoración final del trabajo.

El principal objetivo que se persigue con este trabajo es conocer la estructura de la UE y de la UEM, entender las causas y consecuencias de la crisis en la Zona Euro y, por último, averiguar el papel que ocupa el BCE, el FMI y la CE (la troika) durante este periodo, y así poder valorar las decisiones tomadas al respecto.

CAPÍTULO 2

ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA UNIÓN EUROPEA

2.1. EL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN EUROPEA: UNA VISIÓN GENERAL

Antes de nada es necesario conocer los orígenes de Europa y la Unión Europea, para ello lo más adecuado será utilizar una línea del tiempo con los principales acontecimientos que se han sucedido hasta alcanzar la actual Unión Europea.



Tras la Segunda Guerra Mundial (1939 – 1945), considerada la más dura y devastadora de la historia, los Europeos Occidentales deciden cooperar entre ellos con el objetivo de tratar de poner los medios para evitar que se repitiera una situación parecida. En 1949, esas naciones europeas crean el Consejo de Europa, primer paso para conseguir un continente unido y prosperante.

En 1951, seis países (Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Países Bajos) deciden dar un paso adelante y crean la Comunidad Europea del Carbón y del Acero con el fin de prohibir la fabricación individual de armas para utilizarlas contra el otro. Más tarde, en 1957, se firman los Tratados de Roma, compuestos por la creación de la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA), con estos se consigue desarrollar un proceso de integración creando instituciones supranacionales en las que los Estados miembros ceden parte de su soberanía sobre determinadas competencias. La CEE se considera el primer tratado de unión política de los países de Europa.

Ante el buen funcionamiento de estos acuerdos, los países se mostraban preparados para dar otro paso más y es por eso que en 1971 se aprueba el Plan Werner donde se propone la idea de la Unión Económica y Monetaria (UEM), con el objetivo de conseguir la plena integración de los mercados, por entenderse que un mercado único debía tener una moneda única. Esta se fundamenta en tres fases, que concluirían en 1980: convertibilidad irreversible de las monedas comunitarias, centralización de las políticas monetarias, y puesta en circulación de una moneda común. Sin embargo, el colapso del sistema de Bretton Woods generó inestabilidad para las monedas extranjeras poniendo en cuestión las paridades de las monedas europeas y desatando una crisis monetaria internacional; además, los problemas aumentaron con las crisis del petróleo a lo largo de los años setenta. De este modo, la creación de una Unión Monetaria quedó en suspenso¹.

En 1979, se crea el Sistema Monetario Europeo (SME) que se basaba en tipos de cambio fijo pero ajustable; mediante este modelo se impulsa de nuevo la estabilidad monetaria europea.

El Acta Única Europea (AUE), en 1985, trata de reactivar la integración europea y fomentar el mercado interior haciendo una renovación de los Tratados de Roma de 1957.

No hubo nuevos intentos de creación de una Unión Monetaria hasta 1989, cuando el presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, presenta el llamado Informe

¹ Por ejemplo, Ontiveros, E. y Valero, F.J. (1996): *La UEM en entredicho*. Ediciones Encuentro.; Buitrago Esquinas, E. y Romero Landa, B. (2013): *Economía de la Unión Europea. Análisis Económico del proceso de integración europeo*. Pirámide.

Delors donde propone medidas firmes para la introducción de la UEM en tres etapas. Surge además la idea de un Banco Central Europeo que regule la política monetaria de la unión.

Ya es en 1992, con el Tratado de Maastricht, cuando la Unión Europea (UE) sustituye oficialmente a la antigua Comunidad Económica Europea. Esta unión se forma a partir de tres pilares; las Comunidades Europeas, la política exterior y de seguridad común, y la cooperación policial y judicial en materia penal. Además, este Tratado supuso el paso definitivo hacia la creación de una moneda única, al centrarse en el proceso hacia la política monetaria y en la creación del Banco Central Europeo (BCE).

El tránsito hacia la UME no estuvo exento de problemas, ya que el Sistema Monetario Europeo mostró una elevada inestabilidad entre 1992 y 1993 como resultado de las crisis monetarias desatadas. La especulación contra diversas monedas del sistema provocó la salida de la libra del SME, e importantes devaluaciones sufridas por la peseta y el escudo portugués. Ante la persistencia de los ataques especulativos, se ampliaron las bandas de fluctuación hasta el $\pm 15\%$.

El BCE se crea definitivamente en 1999 y desde entonces se encarga de gestionar la política monetaria de la zona euro, que también nace desde el momento en el que los Bancos Centrales Nacionales (BCN) ceden sus competencias en materia de política monetaria al BCE. Con el Tratado de la Unión Europea se establece el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) compuesto por el BCE y los BCN de los países miembros de la UE independientemente de que hayan adoptado el euro o no. Inicialmente estaba previsto que fuera el SEBC quien tuviera competencias en materia de política monetaria; no obstante, una vez asumido que no todos los países de la UE formarían parte del euro se creó el Eurosistema, que lo compone el BCE y los BCN pero, en este caso, solo de los países que si tienen el euro como moneda única. Tanto el SEBC como el Eurosistema seguirán coexistiendo mientras continúe habiendo estados de la UE que no pertenezcan al euro.

El BCE está constituido por los siguientes organismos de decisión, los denominados órganos rectores del BCE:

- Comité ejecutivo: supervisa la gestión diaria. Está formado por seis miembros nombrados por los propios dirigentes de los países de la zona euro y con legislatura de ocho años.
- Consejo de Gobierno: compuesto por el Comité Ejecutivo y los dirigentes de los 19 BCN de la eurozona. Se encarga de definir la política monetaria de la zona euro y fijar los tipos de interés que ofrece el BCE a los bancos comerciales. Se reúne con carácter ordinario el primer y tercer jueves de cada mes; es durante la primera reunión mensual cuando habitualmente se adoptan las principales decisiones de política monetaria.
- Consejo General: formado por el Presidente y el Vicepresidente del BCE, junto con los dirigentes de los BCN de los 28 países de la UE. Su función es servir de órgano consultivo y coordinación al BCE, además de ayudar a la adopción del euro en nuevos países.

El objetivo prioritario de la política monetaria del BCE es la estabilidad de precios, que se entiende como una tasa de inflación por debajo pero próxima al 2%. Por otro lado, una deflación (inferior al 0%) no sería compatible con este objetivo.

Con el transcurrir de los años se han ido adhiriendo más países a la Unión Europea, así como a la zona euro. Actualmente son 28 los Estados miembros de la UE:

- Alemania (1958)
- Bélgica (1958)
- Francia (1958)
- Italia (1958)
- Luxemburgo (1958)
- Países Bajos (1958)
- Dinamarca (1973)
- Irlanda (1973)
- Estonia (2004)
- Reino Unido (1973)
- Grecia (1981)
- España (1986)
- Portugal (1986)
- Austria (1995)
- Finlandia (1995)
- Suecia (1995)
- Chipre (2004)
- Eslovaquia (2004)
- Eslovenia (2004)
- Hungría (2004)
- Letonia (2004)
- Lituania (2004)
- Malta (2004)
- Polonia (2004)
- República Checa (2004)
- Bulgaria (2007)
- Rumanía (2007)
- Croacia (2013)



Figura 2.1. Países pertenecientes a la Unión Europea.

Fuente: http://europa.eu/about-eu/countries/index_es.htm

2.2. EL NACIMIENTO DEL EURO

La creación de la Unión Económica y Monetaria se produce en el año 1999; de este modo, se producía un paso definitivo en el proceso iniciado con el Tratado de Roma, al estabilizar los tipos de cambios de las monedas de los diferentes países de Europa,

fomentar el mercado exterior y crear una nueva moneda (Euro) que sería utilizada por todos los países de la Unión Europea, podría competir con el dólar estadounidense y facilitaría los intercambios comerciales al eliminar las diferencias en los tipos de cambio. La estabilidad de los tipos de cambios preocupaba a los países de UE debido a una serie de razones:

- Entre las economías de los países de la UE se practicaban cada vez más intercambios comerciales, lo que hacía indispensable contar con unos tipos de cambio sólidos.
- Existía el temor a una posible confrontación futura, como fue el caso de la crisis de entreguerras y el estallido de la Segunda Guerra Mundial.
- Necesidad de unos tipos de cambio estables para el correcto funcionamiento del Mercado Agrícola Común.

Hasta llegar a 1999 y hacerse formal la entrada en vigor del Euro fueron muchos los intentos y los acuerdos para que este proyecto fuera exitoso. La intención de la UEM era que todos los países de la UE adoptaran el Euro como moneda, sin embargo para pertenecer a esta, consideran necesario que los países miembros cumplan una serie de requisitos de convergencia, conocidos como “Criterios de Maastricht”:

- El tipo de interés a largo plazo debe encontrarse entre los 2 puntos porcentuales del promedio de los tres miembros de la UE con la inflación más baja.
- La inflación debe de estar dentro de 1.5 puntos porcentuales de los tres miembros de la UE con mejor desempeño.
- Participar en el Mecanismo de Tipo de Cambio (objetivo de controlar los tipos de cambio de sus divisas y reducir su variabilidad) durante dos años consecutivos y sin devaluar la moneda.
- Control presupuestario: el déficit debía situarse como máximo en el 3% del PIB; la deuda pública debería situarse por debajo del 60% del PIB.

Tras la selección de los países que finalmente entrarían en el euro, los dirigentes de la UE consideraron que desaparecerían los incentivos de los países para mantener el control de sus finanzas públicas. Por esa razón, y sobre todo a instancias de Alemania, se crea el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (1997) cuyo objetivo es mantener saneadas las finanzas públicas de los países europeos en materia de política fiscal. Se mantienen en virtud de dicho Pacto los dos criterios presupuestarios anteriormente fijados para entrar en el euro:

- El índice Déficit/PIB inferior o igual al 3% al cierre del ejercicio fiscal anterior.
- El índice Deuda/PIB inferior o igual al 60% al cierre del ejercicio fiscal anterior.

Bastantes países no cumplían el criterio de la deuda en el momento de la selección; no obstante, con respecto a este criterio, se decidió adoptar una solución flexible: se admitió que la tendencia con respecto a dicho valor fuera positiva. Así pues, fueron admitidos países como Bélgica e Italia, cuyos niveles de deuda se encontraban muy alejados de los inicialmente considerados.

Por su parte, los valores de las variables relevantes en Grecia se alejaban mucho de los valores de referencia, por lo que Grecia no entró en la primera selección de países en el Euro. Sin embargo, debido a la euforia de este plan de Unión Monetaria y al buen escaparate de las olimpiadas que iban a dar comienzo en Grecia, se suavizan las exigencias para este y son optimistas de cara a que la situación mejorará, por lo tanto, dejan que entre en el Euro poco tiempo después.

En general, no todos los países de la UE han podido o no han querido adoptar el Euro como moneda única, y los que sí lo han hecho no lo lograron en el mismo momento. En un principio fueron 11 los países que lo implantaron (1999):

- Bélgica
- Alemania
- España
- Francia
- Irlanda
- Italia
- Luxemburgo
- Países Bajos
- Austria
- Portugal
- Finlandia

De los quince países que entonces componían la Unión Europea, cuatro se quedaron fuera; además del citado caso de Grecia, se mantuvieron al margen Dinamarca, Reino Unido y Suecia.

Más tarde, se han ido incorporando progresivamente otros países a la Unión Europea, de los cuales algunos adoptaron también el Euro como moneda. Actualmente son 19 países. Las incorporaciones posteriores fueron:

- Grecia (2001)
- Eslovenia (2007)
- Chipre (2008)
- Malta (2008)
- Eslovaquia (2009)
- Estonia (2011)
- Letonia (2014)
- Lituania (2015)

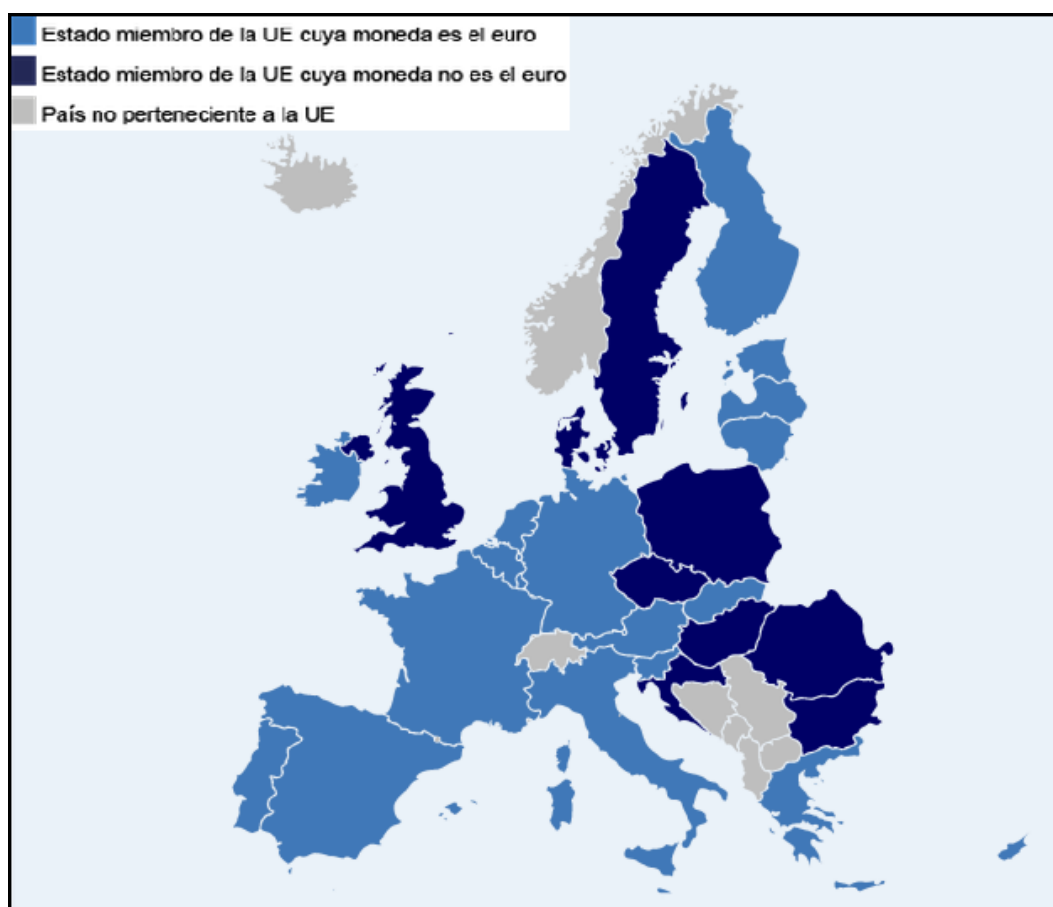


Figura 2.2. Países pertenecientes a la Zona Euro.

Fuente: <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.es.html>

Entre las ventajas tras adoptar el Euro como moneda única se pueden citar las siguientes (Jordan Galduf, J.M. y Tamarit Escalona, C. 2014):

- Reducción de los costes de transacción entre operaciones de diferentes países.
- Reducción de la incertidumbre sobre tipos de cambio, sobre todo en el Mercado Agrario.
- Refuerzo de la disciplina y la credibilidad.
- Mejora del funcionamiento del mecanismo monetario.

Entre los inconvenientes de la moneda única podemos destacar:

- Pérdida de autonomía en Política Monetaria, ya que al adoptar el Euro esta es común para todos.
- Pérdida de la posibilidad de utilizar el tipo de cambio como mecanismo para mejorar la competitividad frente a otros países del área.
- Como consecuencia, posibilidad de que se produzcan perturbaciones asimétricas y no se disponga de mecanismos individuales para hacerles frente.

De acuerdo con el Tratado de Roma, la Unión Económica y Monetaria se introduce en tres etapas; la etapa 1 (1990-1994): libre circulación de capitales entre los Estados miembros; la etapa 2 (1994-1999): convergencia de políticas económicas de los estados miembros y cooperación entre sus bancos centrales nacionales; la etapa 3 (1999-actualidad) desde entonces seguimos inmersos en esta fase la cual se caracteriza por la introducción gradual del Euro como moneda única y la aplicación de una política monetaria común centralizada por el BCE.

En principio todos los Estados miembros de la UE deben adoptar el Euro, sin embargo, algunos no han cumplido los criterios de convergencia y disfrutan de una excepción temporal hasta que puedan unirse a esta tercera fase. Además, el caso de Reino Unido y Dinamarca es algo peculiar puesto que no tienen la intención de completar esta etapa y, por tanto, no adoptar el Euro, aunque se reservan la opción de poner fin a esta exención².

Analizando el periodo que nos acontece desde la formación de la Unión Económica y Monetaria (1999-2015), se puede observar que desde el punto de vista de los diferentes Estados miembros, Alemania tiene un claro dominio a expensas de los países periféricos y que los países centrales salen beneficiados económicamente respecto a los del sur de Europa.

Como hemos comentado anteriormente, la UEM tiene como principal objetivo la creación de una zona monetaria común. De este modo, la política monetaria queda en manos de un Banco Central independiente (BCE), la política fiscal es competencia de los Estados miembros, sujeta a las condiciones del PEC, y las políticas estructurales son responsabilidad tanto de la Unión como de los Estados miembros. Sin embargo, una verdadera zona monetaria común debe basarse en los pilares de la Unión Fiscal y la Unión Bancaria, algo que no se produjo.

La Unión Fiscal supone ceder parte de la soberanía de los Estados miembros a manos de una autoridad fiscal europea que decidirá sobre el destino de los gastos públicos, así como el control presupuestario. Esta unión debe evitar cualquier problema de acceso individual a los mercados de deuda pública, principal problema que nos hemos encontrado en esta crisis actual.

² Verbeke, D. (01/07/2015): "Historia de la Unión Económica y Monetaria", *Parlamento Europeo*. Fichas técnicas sobre la UE.

http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuid=FTU_4.1.1.html

La Unión Bancaria es otro de los requisitos para la creación de una zona monetaria. Actualmente cada país tiene su propia normativa y reguladores para sus bancos, esto lleva a continuas contradicciones entre un país y otro dentro de la Zona Euro. No tiene sentido que existan diferentes organizaciones financieras nacionales que compartan una misma moneda. Es por eso que debe unificarse con el objetivo de poder evitar los desequilibrios que hemos presenciado durante esta crisis, por ejemplo, fuga de capitales de bancos entre países de la misma Zona Euro considerados como más seguros. La Unión Bancaria impediría traspasar riesgo bancario privado a riesgo público con el consiguiente empeoramiento del Déficit, encarecimiento de financiación, y el efecto contagio al resto de países.

Desde 2008, la situación de la zona euro es bastante delicada, en parte, debido a los problemas que hemos señalado en los párrafos anteriores, además de otros que comentaremos más adelante. En definitiva, la estructura de la UME se pone en evidencia y es criticada duramente. Pese a esta estructura de la UEM hubo una serie de años, desde su creación hasta 2008, en los que la Zona Euro disfrutó de armonía entre los Estados miembros.

CAPÍTULO 3

CRISIS FINANCIERA

Para poder explicar la crisis de deuda pública es necesario que entendamos en un primer momento la crisis financiera y más tarde nos centraremos en el otro punto. Para ello hay que echar la vista atrás y comentar como estaba la situación antes del comienzo de esta. Por un lado, hablaremos de Estados Unidos (país originario de la crisis económica) y, por el otro, de Europa. Nos basamos en principio en tres indicadores para valorar la situación económica de un país: PIB, Inflación, y Desempleo.

3.1. LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LOS EEUU HASTA EL AÑO 2007

Hasta la segunda mitad del siglo XIX, la actividad económica principal se basaba en la agricultura, sin embargo, como es habitual en los países desarrollados, desde 1945 se produce un tremendo crecimiento del sector servicios, del comercio y de las actividades financieras. Desde entonces se ha considerado a EEUU como el principal país industrial del mundo. A principios de la década de 1980, EEUU venía obteniendo déficit presupuestario año tras año, en cambio, a partir de 1990 no solo logra equilibrar el presupuesto federal sino también registrar superávits presupuestario³.

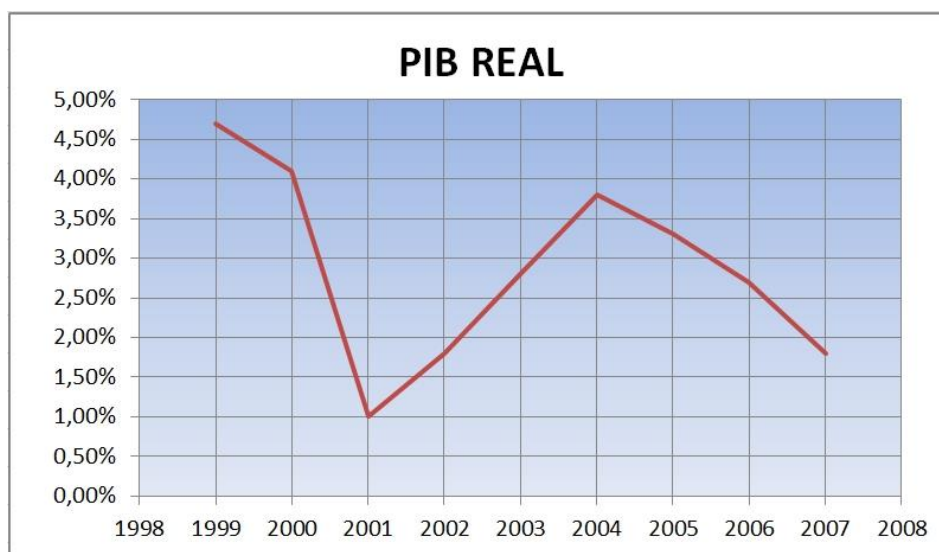


Figura 3.1. Tasa de Crecimiento del PIB en EEUU.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

EEUU venía obteniendo un PIB anual elevado hasta el año 2000, sin embargo, el estallido de la burbuja de las acciones tecnológicas junto con los atentados del 11-S producen la caída del mercado de valores, provoca un descenso del crecimiento anual de la economía pasando del 4,1% al 1%. En los años posteriores crece la economía, y en 2004 el PIB se sitúa a niveles similares a los del año 2000. A partir de entonces, el crecimiento económico toma una tendencia decreciente provocada por los primeros síntomas de la crisis financiera.

³ "Economía de los Estados Unidos de América", *Theusaonline.net*.
<http://www.theusaonline.net/spanish/economia.htm>



Figura 3.2. Tasa de Desempleo de EE.UU.

Fuente: <http://research.stlouisfed.org>

El anterior gráfico muestra la tasa de desempleo (en %) de EE.UU. desde 1980 hasta finales de 2007. Como podemos observar, en esos años el desempleo tiende a bajar, con pequeños repuntes de subida (1990-1992) y (2001-2004). En Diciembre de 2007 la tasa de paro estadounidense sufría una nueva subida situándose en el 5%.

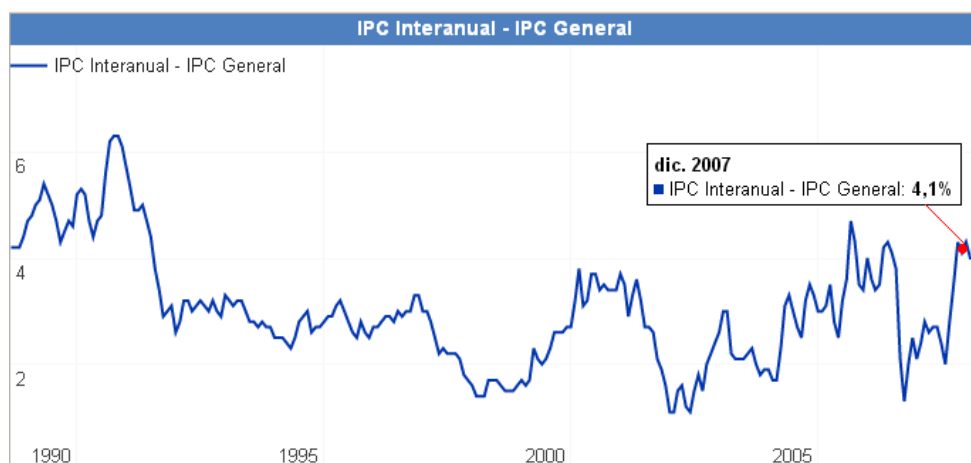


Figura 3.3. Índice de Precios al Consumo interanual General de EE.UU.

Fuente: <http://www.datosmacro.com/ipc-paises/usa?sector=IPC+General&sc=IPC-IG>

De acuerdo con los datos obtenidos a partir de esta gráfica observamos que la inflación durante estos años ha oscilado entre el 2% y el 4% anuales. Puesto que el IPC solo controla el precio del alquiler de la vivienda y no el de venta, la subida de estos últimos no se hacía notar en la inflación. Desde finales de 2006 este índice comienza a subir alcanzando en Diciembre de 2007 el 4,1%. Esto comienza a preocupar a los economistas estadounidenses.

3.2. LA SITUACIÓN ECONÓMICA EN EUROPA HASTA EL AÑO 2007

Para el análisis de la situación de Europa, vamos a comenzar con la época anterior a 1999, es decir, antes de que se creara la Zona Euro, y posteriormente comentaremos la situación a partir de entonces.

A principios del siglo XX (1913) Europa representa el 47% del PIB mundial, mientras que en 1998 solo el 26% (González, Gutiérrez, y Martín 2010). Esto quiere decir que Europa pierde hegemonía económica con respecto a otros países del mundo. Hasta 1973 Europa ha crecido a buen ritmo, no obstante, desde entonces y hasta 1998 el crecimiento del continente se ha desacelerado mucho.

Hasta la década de los 70, Europa mantenía una tasa de desempleo muy baja, por debajo de la de EEUU. Estos lo consideraban “el milagro del desempleo” y dedicaban numerosos estudios a su análisis con el objetivo de intentar imitarlo. Desde entonces, la tasa de desempleo en Europa ha subido bruscamente, a diferencia de EEUU. Además, se incrementa la diferencia salarial de Europa con respecto a EEUU (Blanchard, Amighini, y Giavazzi, 2012)

De acuerdo con los datos obtenidos en estos últimos años y la representación gráfica en las siguientes tablas, veremos de manera simplificada como ha sido la evolución de la Zona Euro.

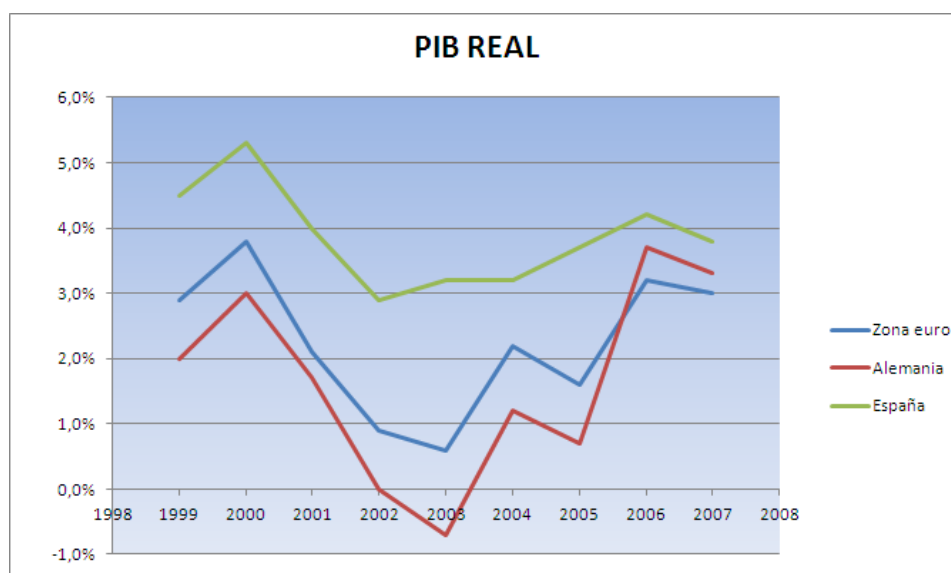


Figura 3.4. Tasa de Crecimiento del PIB en la Zona Euro, Alemania y España.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

El primer año de la creación de la Zona Euro fue positivo por la euforia de esta nueva unión, como se revela en el PIB tanto de Alemania, España y la Zona Euro, sin embargo, la situación cambia. A partir del año 2000 comienza un breve periodo de inestabilidad causada por las restrictivas políticas monetarias impuestas por el BCE y la constreñida política presupuestaria. Aunque esta incertidumbre se da en todos los países de la Zona Euro hay bastantes diferencias. Por un lado, España había crecido económicamente alcanzando su máximo histórico y estaba por encima de la media europea. Por otro lado, Alemania sufre una situación muy inestable causada por la contracción de su economía. Desde entonces, en general, la economía ha crecido. Ahora bien, las tornas han cambiado y es Alemania la que crece a un ritmo muy superior a la media de la eurozona y a España debido a su papel de exportador.

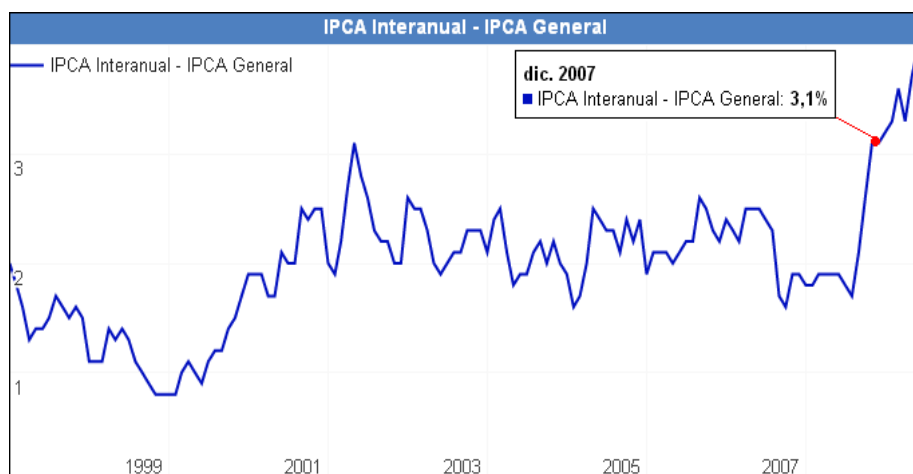


Figura 3.5. Índice de Precios al Consumo interanual general en la Zona Euro.

Fuente: <http://www.datosmacro.com/ipca/zona-euro?sector=IPCA+General&sc=IPCA-IG>

Como hemos comentado anteriormente, una de las preocupaciones principales de la Zona Euro era la de estabilizar la inflación en un 2% anual. Al inicio de la formación de esta, la situación era un poco inestable al existir una gran dispersión entre países y eso se observa entre los años 1997–2000, a partir de ese momento su valor medio se mantiene cercano al 2% aunque con importantes diferencias entre países. Estas perjudicaron especialmente a los países que mantenían mayores tasas de crecimiento, como España, con una inflación durante ese periodo muy superior a la media del conjunto del área euro. Precisamente este diferencial de inflación se ha considerado uno de los causantes de la pérdida de competitividad que la economía española experimentó durante esa etapa. A mediados de 2007 estalla la crisis y con ella se dispara la inflación alcanzando en Diciembre de ese mismo año el 3,1%.

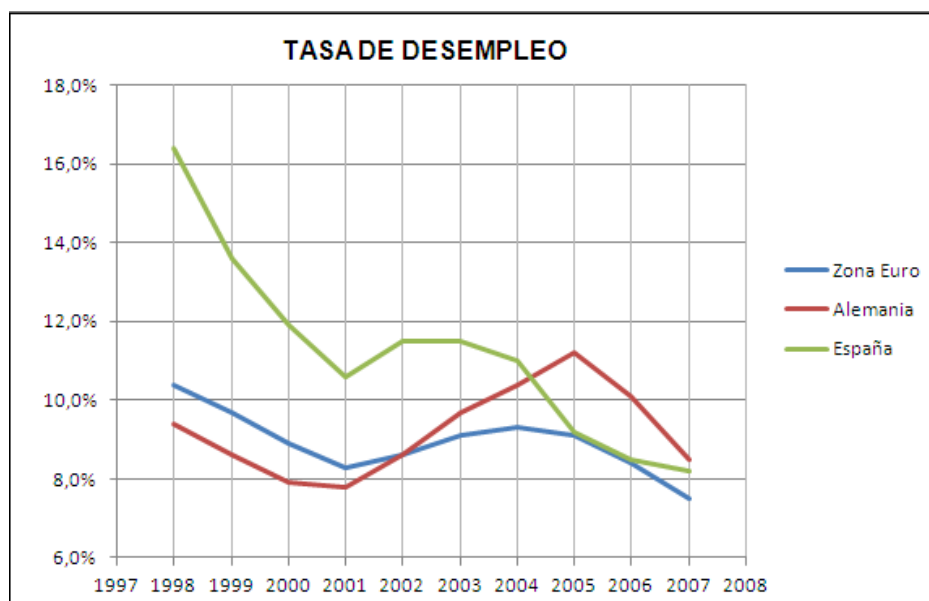


Figura 3.6. Tasa de Desempleo en la Zona Euro, Alemania y España.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat

Con relación a la gráfica de la figura 3.6. se verifica que sin duda España, en el primer periodo hasta 2004, es el país que cuenta con una mayor tasa de desempleo. A pesar de eso su tendencia fue decreciente durante esa etapa, al contrario de Alemania, cuyo número de desempleados creció exponencialmente durante sus años de inestabilidad (2000-2003). Por otro lado, la media de la Zona Euro se ha mantenido estable aunque con cierta tendencia descendente hasta 2007.

3.3. EL INICIO DE LA CRISIS EN EEUU

Como recogen Blanchard, Amighini, y Giavazzi, (2012), durante la etapa comprendida entre 2007 y 2008 las familias estadounidenses se vieron afectadas por tres perturbaciones económicas que se produjeron en corto espacio de tiempo y que resultaron imprescindibles para el nacimiento de la crisis financiera. Estas fueron:

- Caída de la Bolsa.
- Descenso del precio de la vivienda.
- Restricción del crédito.

En 2001 tuvo su origen la caída del mercado de valores causado por la burbuja de las acciones tecnológicas. Para intentar paliar esta situación, la Política Monetaria se centró en la reducción de tasas de interés para alentar la demanda (préstamos muy baratos) y estabilizar las bolsas. Paralelamente, las instituciones bancarias ven esta oportunidad en el mercado y reaccionan estimulando la toma de deuda hipotecaria, lo que impulsó al sector de la construcción y, por lo tanto, aumenta el precio de la vivienda.

Hasta 1997 EEUU había mantenido un aumento continuado del precio de la vivienda, sin embargo, desde entonces y hasta 2006 se produce un incremento brusco provocando una importante burbuja inmobiliaria (Figura 3.7.) como Karl Case y Robert Shiller plantean: "El mero hecho de rápidos aumentos de precios no es en sí mismo evidencia concluyente de una burbuja" (Case y Shiller, 2003, 300) Piensan que una burbuja es "una situación en la cual las excesivas expectativas públicas de incrementos futuros del precio llevan a que los precios sean elevados transitoriamente". En esta situación, la mejor opción era endeudarse comprando bienes inmuebles (supuestamente seguirían subiendo año tras año). Con estas operaciones se llegaban a conseguir importantes beneficios por lo que no solo atrajo a los grandes inversores sino también a los pequeños ahorristas.



Figura 3.7. Precio de la vivienda respecto al alquiler en EEUU.

Fuente: <http://www.calculatedriskblog.com>

Por otro lado, La inflación se mantenía constante dado que el IPC solo controla el alquiler de la vivienda y no el precio de esta. La subida repentina del precio de la vivienda no se hacía notar. Como consecuencia de esto, la tasa de interés seguía siendo baja y, por consiguiente, los préstamos también. Además, se produce un cambio en las normas de concesión de préstamos, que pasan a ser menos estrictas, lo que permitió el acceso a dichos créditos a familias con elevada probabilidad de impago (hipotecas subprime⁴). En esos momentos "el 30% de la riqueza de las familias pertenecía a la vivienda y el 20% a las acciones que mantenían" (Blanchard, 2012).

Sin embargo, en 2004 la FED detecta que la economía estadounidense estaba creando inflación y temían encontrarse en una fuerte situación inflacionista, razón por la cual la FED decide subir progresivamente la tasa de interés de referencia del 1% al 5,25% con el consecuente impacto sobre las cuotas de los créditos hipotecarios⁵.

Los primeros afectados desde 2007 fueron aquellos créditos con mayor grado de riesgo, provocando que las familias perdieran poder adquisitivo como consecuencia de la inflación y el incremento de las cuotas. Ante la imposibilidad de refinanciación de sus préstamos, muchas familias deciden vender; sin embargo, al ser una situación muy extendida, provoca un descenso brusco en los precios de la vivienda. Se forma una espiral donde muchas familias ven como el precio de sus viviendas se ha reducido

⁴ Término inglés conocido como "por debajo de lo óptimo"

⁵ Son aquellos que se conceden para la compra de una vivienda, terreno, construcción o ampliación de una propiedad, a cambio de una hipoteca sobre el bien que se está adquiriendo.

tanto que el dinero que adeudan al banco es superior a su valor, por lo que dejan de pagar (aumento de la morosidad) y son desahuciados, generando importantes pérdidas para el sector bancario.

La crisis de las hipotecas “subprime” provoca que durante el primer semestre de 2008, Lehman Brother, uno de los principales bancos de inversión, experimente una caída del 73% en Bolsa, lo que le supuso unas pérdidas insostenibles. Finalmente, el 15 de Septiembre de 2008 anuncia su quiebra, provocando una desconfianza generalizada en los instrumentos de créditos, títulos y acciones.

Ante la gran demanda de crédito, los bancos reúnen en paquetes créditos hipotecarios en un instrumento de patrimonio (título con garantía hipotecaria) certificada por las agencias de calificación, los cuales se distribuyen por todo el sistema financiero mundial. Sin embargo, estas agencias en realidad no verifican cada uno de los préstamos que contienen estos instrumentos, por lo que podemos decir que vendían “Activos de baja calidad”, circunstancia que el tiempo ha mostrado como un enorme error.

El desconocimiento por parte del sistema bancario de la calidad de los activos de sus contrapartes provoca la renuncia de los bancos a prestarse entre sí. Los gobiernos de los principales países actúan rescatando instituciones financieras con el fin de evitar que el impacto negativo se transmita a la economía real.

La rápida propagación de la crisis se debe, entre otras causas, a la apertura de los mercados de bienes, ya que los consumidores y las empresas gastan parte de su renta disponible en bienes extranjeros (importaciones), por lo que cuando disminuye esta renta también lo hace el consumo.

De este modo, durante la crisis, Estados Unidos dejó de gastar produciéndose una brutal caída del consumo de bienes extranjeros, lo que supuso un duro golpe para los países que exportan a EEUU y, por lo tanto, ayuda a la contracción del comercio mundial. Es esta la razón por la cual la crisis afecta especialmente a los países con un alto porcentaje de su economía basado en exportaciones.

3.4. LOS PRIMEROS PROBLEMAS EN EUROPA

Como ya vimos en el capítulo 2, párrafo 2.2., para pertenecer a la UE era necesario que los países cumplieran con los requisitos de convergencia, conocidos como “Criterios de Maastricht”. Entre estos criterios hay dos de ellos en materia de política fiscal: Déficit/PIB por debajo del 3% y Deuda/PIB por debajo del 60%.

Más tarde, en 1997, con la creación del PEC⁶ se mantienen estos dos criterios como una exigencia para pertenecer a la UEM. De acuerdo con esto, uno de los dos pilares de este pacto es el procedimiento de déficit excesivo⁷, el cual se inicia si un Estado miembro incumple el criterio de déficit público máximo. Se considera que un déficit no es excesivo si cumple al menos una de las siguientes condiciones:

- Que su déficit no sobrepase el 3% del PIB.
- Que se haya reducido considerablemente pero su valor siga cercano al 3% del PIB.
- Que sobrepase el 3% del PIB solo de manera excepcional, de modo que se pueda mantener cercano a dicho nivel.

⁶ Pacto de Estabilidad y Crecimiento; especial mención para Alemania que es el país que más interés pone en la formación de este Pacto.

⁷ Europa, (2011): “Vertiente correctora: procedimiento de déficit excesivo”, *Leyes y publicaciones sobre Europa*.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv:l25020>

Por otro lado, se supervisa más estrechamente a los países que sobrepasen el umbral de la deuda pública (superar el 60% del PIB o mantenerse alejado de ese valor aunque se esté reduciendo).

Cuando se inicia el procedimiento de déficit excesivo, el Consejo del PEC propone recomendaciones al Estado miembro para que adopte medidas con el fin de eliminar ese déficit excesivo. En el caso de que no las adoptara el Consejo del PEC le impone sanciones. Inicialmente la sanción consiste en un depósito sin intereses para la UE por un importe fijo del 0,2% del PIB más uno variable igual a la décima parte de la diferencia existente entre el déficit de dicho país y el valor de referencia. Los años posteriores, el Consejo puede decidir si reforzar esas sanciones en caso de que lo crea oportuno.

Desde la creación de este en 1997, los datos (Jordan Galduf, J.M. y Tamarit Escalona, C. 2014) muestran que la reducción del déficit se ha aprovechado notablemente de la positiva coyuntura económica, sin embargo, en 2001, Portugal alcanza un déficit del 4.1%, primer país de la Eurozona que sobrepasa el umbral del 3%. Seguidamente, en 2002, se unen Alemania y Francia, y en 2004, en lugar de haberse corregido, tras los procedimientos implantados se alcanzó la cifra del 3.7% del PIB.

El Consejo del PEC decidió no sancionar a estos dos países por su peso político y económico. A raíz de esta situación, se produjo una reforma en 2005 que intentaba establecer menos automatismo en su aplicación. Los límites siguen siendo los mismos pero se amplía la importancia que se le da a las circunstancias que la rodean. Por otro lado, con esta reforma se quiere reconocer a los países que cumplen con el Pacto ofreciéndole algún tipo de compensación, mientras mantengan un déficit de hasta el 1% del PIB siempre y cuando tengan un elevado potencial de crecimiento y baja deuda pública.

El BCE, en cambio, no estaba convencido de esta reforma y mostró su preocupación porque los países de la Eurozona podían encontrar incentivos a aumentar sus déficit futuros al no haber mecanismos colectivos de presión formal para castigar este tipo de actuaciones individuales, y sabiendo que los efectos sobre los tipos de interés serían los mismos para todos los países de la UEM. Desgraciadamente, la crisis desencadenada en 2008 daba la razón al BCE.

CAPÍTULO 4

LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS

4.1. LA CRISIS FINANCIERA EN EUROPA

Actualmente se vive en un mundo que se encuentra muy globalizado, es decir, que se han abierto las fronteras y han desaparecido las trabas que impedían un comercio internacional fluido. Hoy en día se pueden realizar operaciones desde casa con casi cualquier país. Además, es necesario tener en cuenta que EEUU es uno de los principales países exportadores e importadores del mundo. Esto, junto a los problemas subyacente en las economías de algunos países (burbujas inmobiliarias, excesivo endeudamiento, falseamiento de cuentas públicas, etc...) provoca que una crisis en un país y, especialmente en EEUU, pueda expandirse con mucha facilidad. Esto ocurre con Europa.

A grandes rasgos, esto se produce por una serie de razones. En un primer lugar, la restricción del crédito en EEUU provoca la disminución de la renta y por consiguiente la contracción del mercado internacional debido a globalización anteriormente comentada. Por otro lado, también hay restricción del crédito en Europa causado por la quiebra de algunos bancos y la desconfianza que se origina, por lo que se contrae el mercado europeo.

Como se ha comentado en el capítulo 3, apartado 3.3., la crisis financiera se desencadena por una serie de acontecimientos en EEUU. Quizás, lo más determinante fue la creciente complejidad de los instrumentos, los vehículos financieros que se crearon por parte de instituciones bancarias y, por supuesto, la caída de Lehman Brother debido a las hipotecas "subprime". Este hecho provoca la incertidumbre de bancos de todo el mundo y en particular los de EEUU y Europa. Estos últimos habían llevado a cabo un importante número de operaciones comerciales con este tipo de bancos, lo que provoca que la quiebra de este tenga graves consecuencias en los bancos inversores.

Los bancos europeos sufren un duro golpe y para evitar la quiebra de muchos de ellos los gobiernos de los principales países europeos (Alemania, Reino Unido, Francia, etc...) acuden en su ayuda. El problema se encuentra en que el coste resultó ser muy elevado y llevó a Europa a una situación de inestabilidad.

Sin embargo, no podemos pensar que esta es la única causa de esta enorme crisis. Muchos economistas hablan del término Crisis de Deuda Pública o Crisis de Deuda Soberana⁸. Para ello nos centramos en dos variables fundamentales: el déficit público y la deuda pública.

En primer lugar, el déficit público es la diferencia entre los ingresos públicos y los gastos públicos. Antes de la crisis la tendencia del gasto y los ingresos públicos eran estables. Por otro lado, en algunos países los ingresos se utilizaban para financiar infraestructuras o proyectos poco o nada de rentables de cara al futuro. En 2008 con el estallido de la crisis el gasto público se dispara y los ingresos caen bruscamente, aumentando la diferencia entre ellos y, como consecuencia, el aumento del déficit público. Durante los años 2009-2013 se ha superado el límite de déficit excesivo del 3%. Algunos factores por los que se genera este déficit son:

- El aumento de desempleo y la puesta en marcha de los estabilizadores automáticos.

⁸ Imposibilidad de hacer frente al conjunto de deudas que mantiene el Estado con sus acreedores.

- Poca productividad de los ingresos utilizados para financiar proyectos e infraestructuras.
- Desembolso de dinero público para el rescate de los bancos en algunos países.

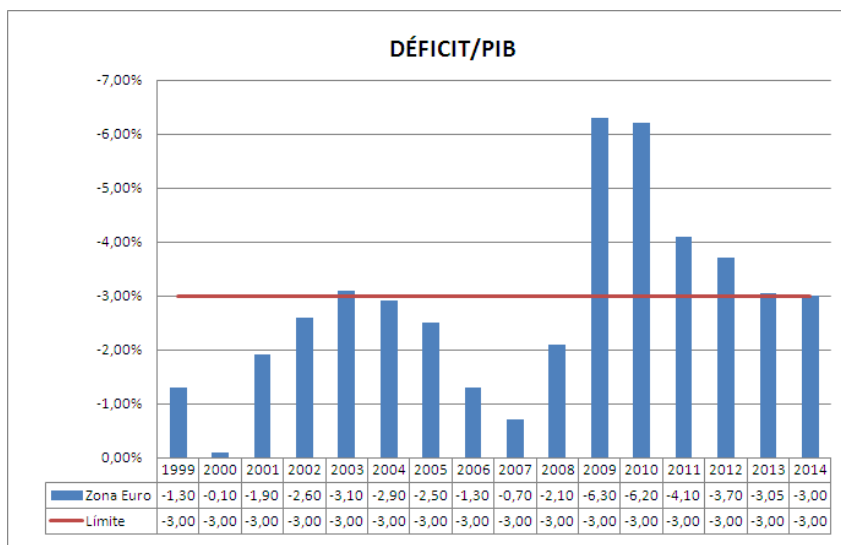


Figura 4.1. Evolución Déficit/PIB en la Zona Euro.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

En segundo lugar, se encuentra la deuda pública que surge como consecuencia de la acumulación de déficit público que debe ser financiado mediante la emisión de bonos de deuda pública y de rescates financieros. Además, se revela que los años anteriores a la crisis algunos países habían perdido competitividad y estos se endeudaban para equilibrar sus balanzas acumulando grandes cantidades de deuda y haciendo caso omiso a las señales de alarma de seguir en esta línea. La Deuda/PIB de la media de la Zona Euro supera el 60% establecido como límite durante todos estos años, crecimiento especialmente exponencial con el estallido de la crisis.

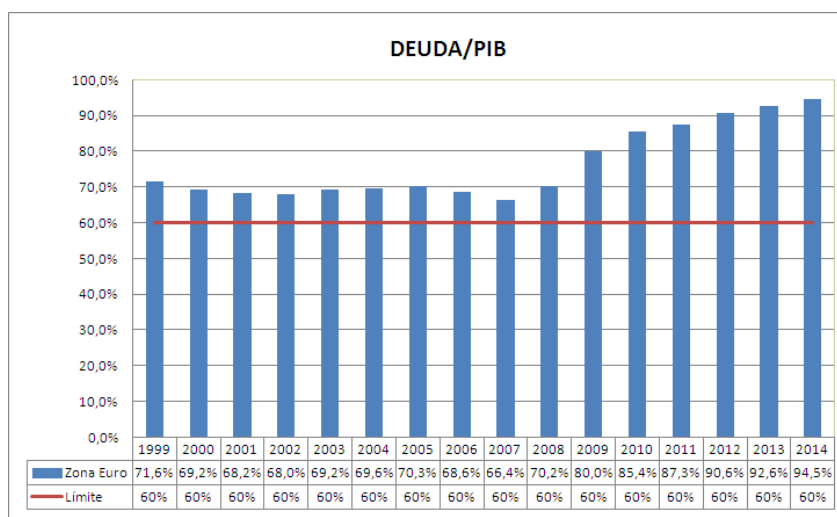


Figura 4.2. Evolución Deuda/PIB en la Zona Euro.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

En 2009, Europa entra en recesión. Lo que en un principio se supone una crisis financiera causada por el sector bancario, más tarde podemos hablar de crisis de Deuda Pública con el punto de mira en los gobiernos.

Muchos países europeos se fueron contagiando de la siguiente espiral:



Figura 4.3. Espiral que sufrían algunos países de la Zona Euro.

Fuente: Elaboración propia

Esto provocó que se dudara sobre la estructura de la Unión Económica y Monetaria, y que se pusieran sobre la mesa aquellas deficiencias⁹ que había que solucionar. Estas fueron:

- Falta de atención a la Deuda Pública. Los países se habían centrado en los superávits/déficits presupuestarios, sin embargo, algunos de ellos que presentaban presupuestos saneados experimentaron dificultades financieras, las cuales vinieron de sus elevados niveles de deuda.
- Insuficiente vigilancia de la competitividad, por lo que estos cada vez obtenían menos ingresos y aumentaban sus créditos para poder equilibrar sus balanzas.
- Deficiente control a los países de la zona euro. Era necesario algún mecanismo que fuera más estricto e impusiera serias sanciones a aquellos que no cumplieran las normas.
- Inexistencia de mecanismos de Financiación de emergencia. Surge la necesidad de financiar el elevado coste de los rescates para evitar la quiebra del sector bancario.
- Lenta e ineficiente capacidad de decisión, provocando que no se llevaran a cabo acciones importantes o en momento adecuado.

Algunos países como Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre no pudieron seguir obteniendo préstamos en mercados financieros a tipos de interés razonables. Tuvieron que recurrir a los mecanismos que se crearon a posteriori.

4.2. LOS RESCATES FINANCIEROS

Cuando un país necesita financiación acude a la emisión de bonos de deuda. A cambio debe pagar a sus acreedores un tipo de interés concreto que irá en relación a la probabilidad de impago que tenga dicho país. Esta se mide a partir de la Prima de Riesgo.

⁹ Comisión Europea, (2013): "Gobernanza Económica de la UE", (01/07/2013), [Ec.europa.eu](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/general/pdf/eu_economic_governance_es.pdf), p.1-8.

La Prima de Riesgo ha tenido especial importancia durante estos años de crisis, muchos han sido los países que han visto como ésta ha aumentado bruscamente desde el estallido de la crisis. Los mercados han reaccionado dejando de considerar la deuda, de estos países, equivalentes a los bonos alemanes. La tasa de interés sobre la deuda soberana se dispara para compensar a los inversores por el mayor riesgo de incumplimiento. Por esa razón países como Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre no pudieron seguir obteniendo préstamos en mercados financieros a tipos de interés razonables. Estas elevadas primas de riesgo hacen pensar en el posible hundimiento del Euro como moneda, sin embargo, Mario Draghi, presidente del BCE, en unas declaraciones en Londres admite: *“Haré lo que haya que hacer, y créanme, será suficiente”*.

Ante esta situación y las condiciones futuras que se pronosticaban era de esperar que se pusieran en marcha los nuevos mecanismos propuestos para ayudar a estos países.

4.2.1. Grecia

El primer error de Grecia se produce cuando tiene la intención de adoptar el euro como moneda. Para que se diera esta situación, Europa exige una serie de condiciones las cuales Grecia no cumple. Sin embargo, una vez que entra en la UEM comienza a pagar la misma tasa de interés sobre su deuda que Alemania. Todos saben que no es comparable la situación de estos dos países pero son optimistas en que a lo largo del tiempo se aproximarán. En 2009 se percatan de que lo que iba a ocurrir era todo lo contrario.

Para solucionar este problema, los dirigentes griegos falsean sus cuentas públicas ocultando parcialmente un importante déficit presupuestario lo que supone un enorme error. En 2009, entra un nuevo Gobierno en Grecia y lo primero que hace es revisar las cuentas. El Gobierno griego anterior declaraba un déficit sobre el PIB del 4%, ligeramente elevado. Todos sabían que ese dato no era real pero nadie imaginaba que en la realidad el déficit era cercano al 16%, algo muy preocupante.

Si a esto le añadimos que, por un lado, se solicitan grandes préstamos, aumentan el gasto público, se duplican salarios de funcionarios, y que por otro lado, hay un crecimiento económico insuficiente y evasión tributaria, llegamos a una situación insostenible en la cual no queda más remedio que pedir ayuda.

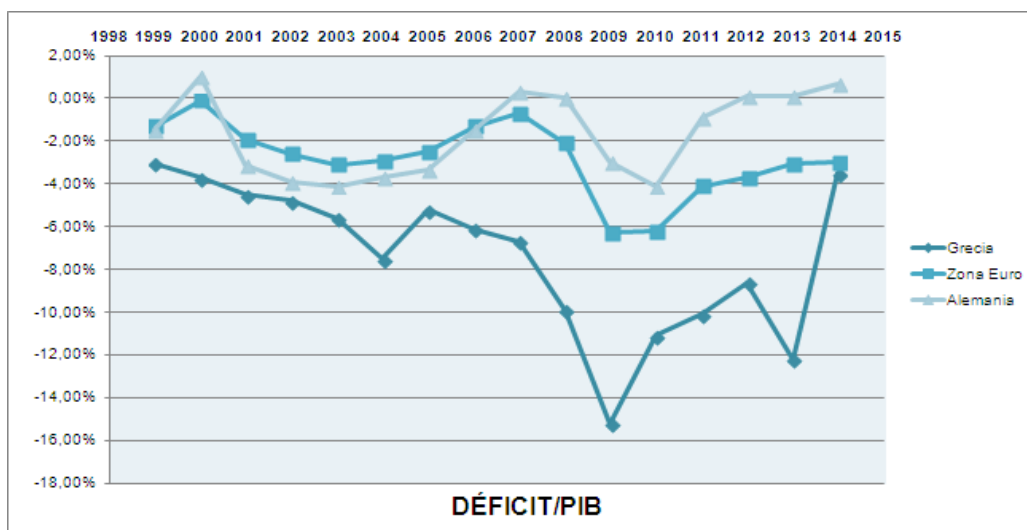


Figura 4.4. Evolución Déficit/PIB en Grecia, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Se observa como supera el Déficit/PIB del 3% en todos los años desde 2009 hasta 2014, aunque en este último año ha decrecido del 12,20% al 3,50%, situándose cercana a la media de la Zona Euro.

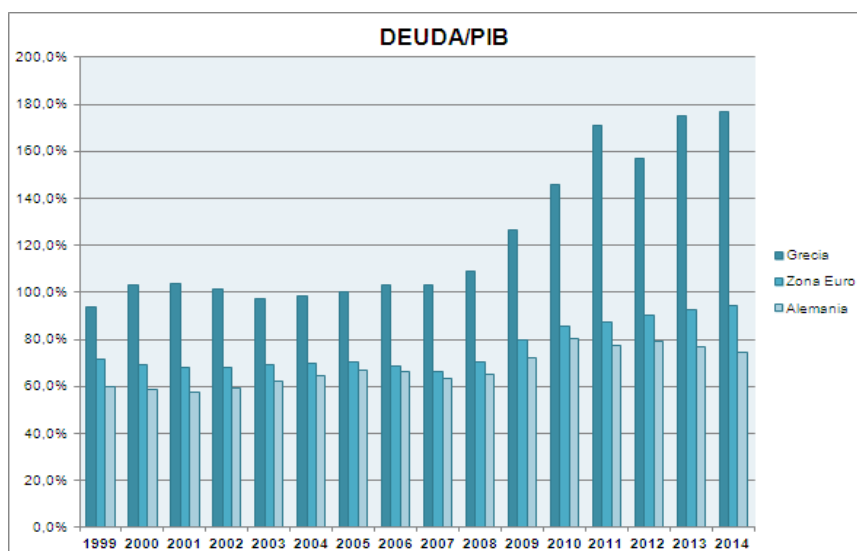


Figura 4.5. Evolución Deuda/PIB en Grecia, comparada con la Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Sin ninguna duda Grecia es el país con mayor endeudamiento de todos los Estados miembros de la Zona Euro. Desde 1999 tiene una deuda superior al 90% del PIB, sabiendo que el límite se encuentra en el 60%. En el 2014, su índice de endeudamiento es del 177,1%.

Grecia es el país más afectado por la crisis de deuda y, por esa razón, a lo largo de estos años han sido necesarios varios rescates con el objetivo de que no quiebre el país. Estos fueron los siguientes:

I. Primer Rescate

2 de Mayo 2010, el gobierno griego recibe 110.000 millones de euros, destinados a realizar reformas para sanear su economía y evitar que se suspendan pagos a sus acreedores, la mayoría bancos europeos. De estos 110.000 millones de euros, 80.000 millones son aportados por los países de la zona euro, divididos en varios pagos (Mayo 2010 – Junio 2012), y los 30.000 millones restantes lo aporta el FMI. Como anunció Giorgos Papandreou, primer ministro griego, *"Nuestra prioridad es evitar la bancarrota... esa es una línea roja que no se puede cruzar"*. Sin embargo, el FMI admite, en Junio de 2013, que se cometieron "notables fallos" en el diseño del primer rescate a Grecia y ha asegurado que "subestimó los efectos negativos de las políticas de austeridad del país".

II. Segundo Rescate

14 de Marzo 2012, se aprueba un segundo rescate económico por valor de 130.000 millones de euros, aportados por el FEEF y el FMI, a cambio Grecia cede parte de su soberanía. Christine Lagarde, directora gerente del FMI, ha explicado que "la diferencia entre este programa y el anterior es que en esta ocasión hay un enfoque mucho más importante hacia la mejora de la competitividad y el crecimiento frente al primer rescate en el que se primaba más la austeridad".

Además, se produce una reducción de 107.000 millones de deuda gracias a la participación privada de inversores financieros, es decir, una quita del 53.5% de la deuda griega.

Se crea una cuenta en la cual el país heleno debe ingresar periódicamente un montante para el pago de la deuda. Esta cuenta está controlada por la Troika¹⁰ que también supervisa que cumpla con las exigencias de los acreedores internacionales. Con todo esto, la zona euro espera que el ratio de deuda respecto al PIB en Grecia baje de un 160% a un 117% en 2020. *"Espero una elevada participación"*, comentó Olli Rehn, comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, en referencia al canje y estimó que la participación del sector privado en el rescate de Grecia es *"la piedra angular"* para reducir la deuda y poner la economía helena en una senda sostenible hacia el empleo y el crecimiento.

Este segundo rescate no tuvo los resultados esperados (en 10 meses la deuda que estaba en un 160% del PIB pasa a un 180%) y se vieron en la obligación de ajustarlo de nuevo. En Noviembre de 2012, los ministros de finanzas de la zona euro y el FMI aprueban reducir "perdonar" la deuda griega un 20% del PIB (40.000 millones de euros) de aquí a 2020 con el objetivo de que en esa fecha, el endeudamiento se coloque en el 124% del PIB. Además, se reduce el coste de sus préstamos y se conceden plazos más largos para reembolsarlos.

Estas acciones tampoco fueron suficientes; por un lado la deuda es superior incluso a la del año 2011, y la tasa de paro alcanza su máximo histórico en el mes de Mayo 2013 con un 27,6% de la población activa.

El 25 de Enero del 2015, la coalición de izquierdas Syriza gana las elecciones de Grecia con Alexis Tsipras como Primer Ministro y Yanis Varoufakis como Ministro de Finanzas. Su prioridad es negociar con la troika una reestructuración de la enorme deuda griega y una modificación de las reformas estructurales exigidas por los acreedores europeos. Al respecto Tsipras afirma *"Estamos dispuestos a proceder a reformas profundas, sin austeridad pero tampoco con déficit. Para ellos necesitamos tiempo"*.

Además, la fuga de capitales de los bancos griegos es un hecho, recurriendo a una línea de liquidez de emergencia (Emergency Liquidity Assistance, ELA)¹¹ a la que pueden acudir las entidades de crédito para conseguir liquidez, de forma excepcional, siendo este el último recurso. Al respecto, desde Febrero de este año hasta Julio se ha ido ampliando esta línea de crédito hasta los 90.400 millones de euros. Esta fuga de capitales ha sido de tales dimensiones que incluso se ha llegado a decretar un "corralito"¹² durante un mes (Junio-Julio 2015).

III. Tercer Rescate

En Junio de 2015 la situación sigue siendo dramática, la deuda griega no cesa, y el Banco de Grecia alerta de una posible salida del Euro y de la Unión Europea si no consiguen un acuerdo entre Atenas y sus acreedores. Mario Draghi, presidente del BCE, pidió a todas las partes que dieran *"el último paso para lograr un acuerdo con Grecia lo antes posible"*. Por su parte, el ministro de finanzas griego aseguró que *"aceptaría de inmediato cualquier acuerdo que incluyese una reestructuración de la deuda"*.

Ante esta situación era inevitable proponer un tercer rescate, sin embargo, se consideraba que las exigencias por parte de los acreedores eran bastante duras para Grecia. El Primer Ministro, Alexis Tsipras, convoca un referéndum (5 Julio) para que "el pueblo griego" decida si acepta o no las nuevas condiciones para el acuerdo. El

¹⁰ Grupo de decisión formado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional.

¹¹ Banco Central Europeo, (2013): "Procedimiento de provisión urgente de liquidez", *Banco Central Europeo*, p.1-3.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.es.pdf?c18f465f3fb9839fa55429d26fe26463

¹² Restricción de la libre disposición de dinero en efectivo.

resultado de este es un “no” rotundo con un 60% de los votos, apoyando de esta manera al pensamiento del gobierno griego y fortaleciendo su capacidad de negociar. En las declaraciones posteriores del Primer Ministro griego asegura que *“el resultado no rompe con Europa, sino que refuerza nuestra capacidad de negociación”*.

Al día siguiente, Yanis Varoufakis, hasta entonces Ministro de Finanzas griego, decide dimitir con el objetivo de facilitar la negociación para llegar al acuerdo. El motivo que le lleva a tomar esta decisión lo explica en un comunicado: *“poco después de anunciarse el resultado del referéndum, se me ha informado de cierta preferencia de algunos miembros del Eurogrupo y de socios vinculados, por mi ausencia en las reuniones”*.

Alexis Tsipras plantea de nuevo a sus acreedores un paquete de reformas que considera más asequible a la situación de Grecia. Mientras estos lo estudian, Grecia no acude al pago de la deuda con el FMI que asciende a 2000 millones de euros. Bruselas propone que los Veintiocho aprueben un crédito puente inmediato para aliviar la economía de Grecia mientras tratan el asunto del tercer rescate. Unos días más tarde, conceden este crédito por valor de 7.160 millones de euros, empleados a pagar la deuda con el FMI y parte de la deuda con el BCE de préstamos anteriores.

Tras muchos meses de negociación, finalmente, el 14 de Agosto aprueban un tercer rescate a Grecia por valor de 86.000 millones de euros, con una duración de tres años. A cambio esta debe aplicar más de 200 medidas, entre ajustes y reformas, sobre todo relacionadas con la política fiscal y el sistema de pensiones. Con este nuevo rescate se espera que la deuda griega se sitúe en 198,9% en 2016, 166,1% en 2020 y 148,2% en 2022.

A partir de ese momento, comienza a rebajarse el tope de liquidez de emergencia concedido a los bancos griegos, pasando de los 90.400 a los 87.900 millones de euros el 7 de Octubre. Con el último rescate se ha reducido la necesidad de acudir a este tipo de préstamos ya que se refleja una mejora en la liquidez de los bancos griego.

4.2.2. Irlanda

En la década de los 90' Irlanda se encontraba en una situación dramática y la corrigió considerándose un país ejemplo. Desde entonces, Irlanda ha mantenido un crecimiento constante y sin problemas de tipo fiscal, en 2007 su situación era muy buena con un Déficit/PIB próxima al 0% y una Deuda/PIB del 24%.

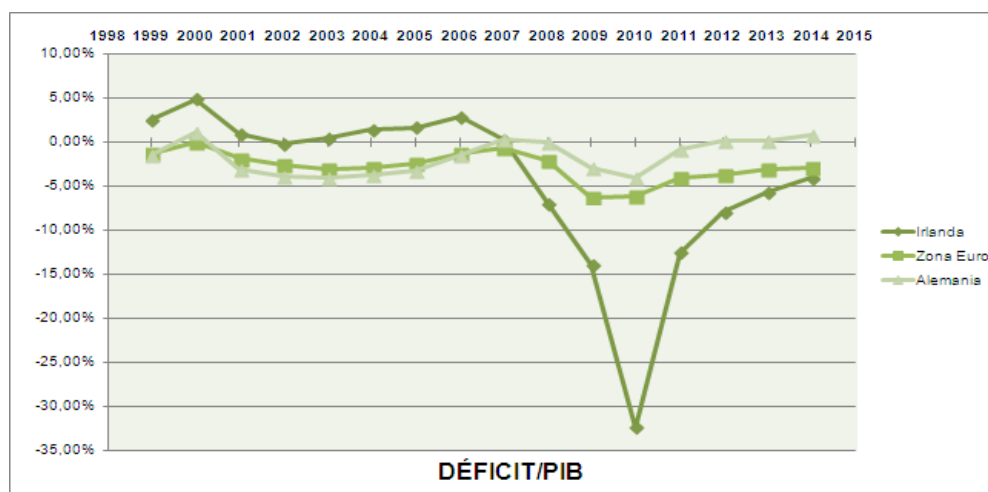


Figura 4.6. Evolución Déficit/PIB en Irlanda, comparada con la Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

El estallido de la burbuja inmobiliaria afectó en gran medida a Irlanda provocando un parón en la construcción y en el consumo, agravado por la falta de liquidez del sistema financiero y como consecuencia se produce la caída de la inversión de capital. La

oposición en el Parlamento se mostró tajante: *“lo más trágico es que el Gobierno ha sido cogido a contrapié en estos momentos difíciles. Su temerario flirteo con la burbuja inmobiliaria ha perjudicado a la economía irlandesa”*. Por esa razón el 25 de Septiembre de 2008 entra en recesión, fue el primer país de la zona euro en hacerlo, por lo cual, también fue el primero en tomar decisiones al respecto. En un primer momento, se centra en nacionalizar bancos inyectando dinero público debido al miedo a una posible quiebra del sistema bancario, supone un enorme coste. Esto provoca que el déficit se dispare; en 2010 el Déficit/PIB superó el 30% y la Deuda/PIB paso del 25% al 87% en solo tres años.

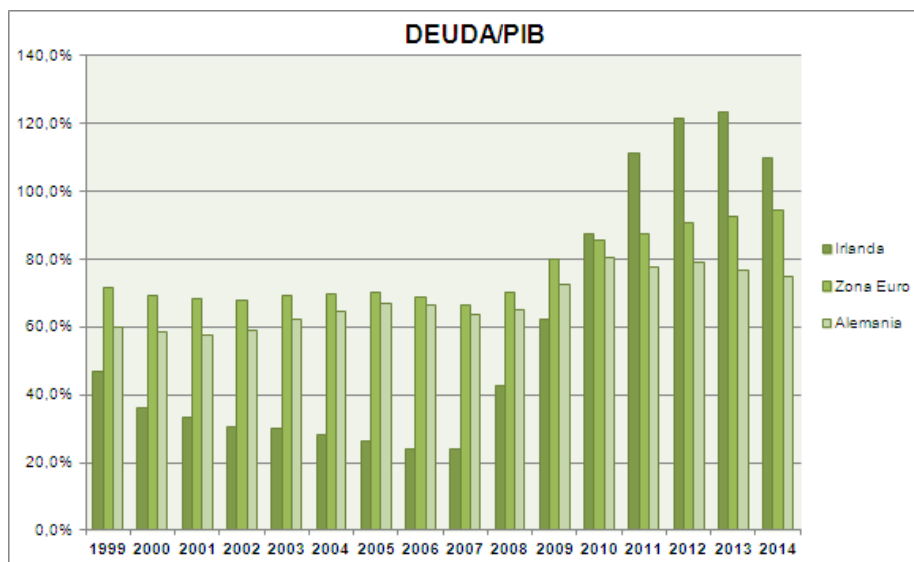


Figura 4.7. Evolución Deuda/PIB en Irlanda, comparada con la Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

El 15 de Diciembre 2010, Irlanda junto con los países de la zona euro y el FMI aprueban un rescate financiero de 85.000 millones de euros con el objetivo de cubrir el déficit del Estado Irlandés, así como la deuda de los bancos, durante los próximos cuatro años. A cambio, Irlanda realiza un plan de ajuste por valor de 15.000 millones de euros con el que se debe conseguir bajar el déficit público hasta el 3% del PIB en 2014.

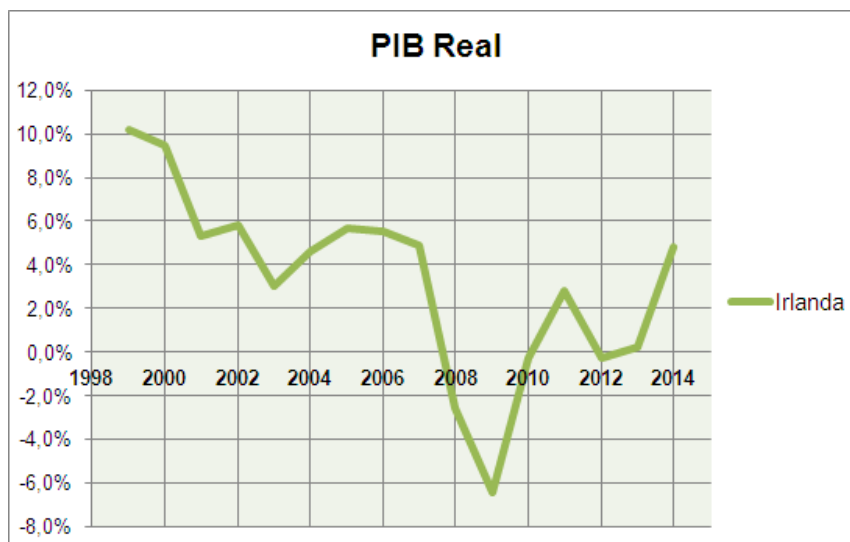


Figura 4.8. Evolución de la Tasa de Crecimiento en Irlanda.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

En Abril de 2013, los Ministros de Economía y Finanzas de la UE deciden conceder siete años más a Irlanda para la devolución del rescate financiero. El objetivo que se perseguía era rebajar las necesidades de financiación una vez completado su

programa de asistencia financiera, tal como había declarado Olli Rehn, comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios: “es un paso adelante muy importante para una vuelta sostenible del país a financiarse en los mercados”. Los resultados fueron extraordinarios y en Diciembre de 2013 Irlanda se convierte en el primer país de la zona euro en llevar a cabo con éxito un programa de asistencia macroeconómica. Así de satisfecho se encontraba el Ministro Irlandés de Finanzas, quien declaraba: “los verdaderos héroes de esta historia es la gente corriente; han sufrido subidas de impuestos, recortes drásticos en los servicios. Todo el mundo ha visto reducida su pensión, pero han seguido apoyando al Gobierno”. En 2014 ya no depende de la ayuda financiera, su economía ha crecido un 4.8%, con un superávit por cuenta corriente del 5.2%.

4.2.3. Portugal

El Gobierno de Portugal en un principio no estaba dispuesto a pedir un rescate financiero porque consideraba que tenía suficiente potencial como para solventar la situación, sin embargo, con el paso del tiempo la situación se fue complicando.

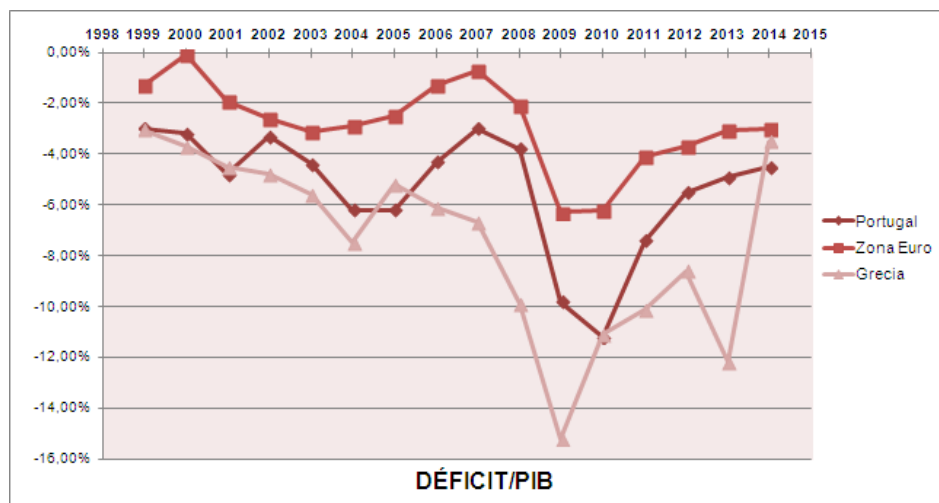


Figura 4.9. Evolución Déficit/PIB en Portugal, comparada con la Zona Euro y Grecia.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

El déficit llegó a niveles parecidos a los de Grecia cuando se produjo el primer rescate (2010) y además los inversores financieros pedían intereses cada vez más elevados por conceder préstamos a los gobiernos. Por todo lo anterior se hizo insostenible la situación y el gobierno portugués decidió solicitar el rescate financiero.

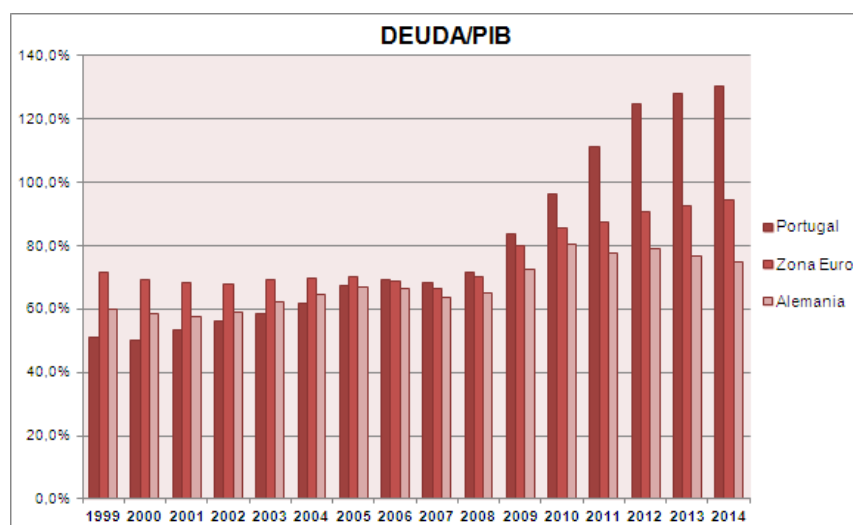


Figura 4.10. Evolución Deuda/PIB en Portugal, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Con la deuda ocurre algo similar a Irlanda, hasta el 2008 se encuentra cercana o por debajo de Alemania y de la media de la Zona Euro, y a partir de 2009 aumenta la diferencia alcanzando una Deuda/PIB en 2014 del 130,2% que le sitúa en el segundo puesto de los Estados miembros.

El 16 de Mayo de 2011, los ministros de finanzas de la zona euro y el FMI aprueban un paquete de préstamos de 78.000 millones de euros de los cuales 26.000 millones son aportados por la Comisión Europea, 26.000 millones por los países de la Zona Euro y los 26.000 millones restantes aportados por el FMI. Esta ayuda va destinada a financiar el déficit presupuestario, reducir deuda pública, reparar sector bancario y financiar las nuevas reformas.

A cambio del rescate, el Gobierno Portugués debe cumplir un programa de recortes y reformas que será controlado por la Comisión Europea, el BCE y el FMI. Además, debe intentar negociar con los bancos europeos con el fin de que estos sigan invirtiendo en bonos portugueses y no los vendan.

Pese a esta ayuda, el INE portugués cifra una caída del PIB del 1,6% durante el año 2011. Además, la Prima de Riesgo del bono portugués se sitúa en Enero de 2012 en 1560 puntos básico, record histórico de Portugal.

En Abril del mismo año, Pedro Passos Coelho, Primer Ministro de Portugal, en una entrevista descarta que su país necesite de un nuevo rescate financiero: *“creo que no hay necesidad, pero de cualquier manera el FMI y la UE se comprometieron con una nueva ayuda en dinero si en el futuro surgiese alguna dificultad”*.

Portugal sigue las directrices que marca la troika para continuar desbloqueando los tramos del rescate. Sin embargo, las reformas estaban siendo muy duras para Portugal en cuanto a recortes sociales, los cuales se ven reflejados en el desempleo (16,9% record histórico en el cuarto trimestre de 2012) y, a causa de ello, multitud de huelgas generales y malestar social.

En los años 2012 y 2013 el PIB portugués también se contrajo un 3,2% y un 2,3% respectivamente. Esta ralentización se presume provocada de la debilidad de las exportaciones y la caída acentuada de la demanda interna.

Por su parte, los Ministros de Economía y Finanzas acuerdan conceder siete años más a Portugal para que reintegren el dinero de su programa de rescate financiero al igual que ocurrió en el caso de Irlanda.

En 2013, se redujo el déficit (4,9% del PIB), mejoró el desempleo y tanto el Gobierno de Portugal como los dirigentes de la Eurozona son optimistas de cara al futuro del país. Es por eso que el 17 de Mayo de 2014 Portugal decide salir oficialmente del programa de rescate apoyado por el Presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, quien afirmaba: *“soy muy optimista y creo que ellos han tomado la decisión correcta”*.

El desempleo y el déficit disminuyen en 2014 confirmándose los buenos presagios para Portugal. Además, el Eurogrupo lo autoriza para la devolución por anticipado de 14.000 millones de euros procedente del rescate con la intención de ahorrar 200 millones en intereses.

4.2.4. España

Después del estallido de la burbuja inmobiliaria se puso en entredicho la estructura del sistema financiero español. Por un lado, existía un excesivo número de cajas de ahorro, muchos préstamos que los deudores no podían reembolsar y, por lo tanto, suponían pérdidas para el banco. Por otro lado, la prima de riesgo se encuentra muy elevada y como consecuencia de ello dificultades de obtención de capital en los mercados financieros. Era necesaria una reestructuración del sistema bancario español y recapitalización de los bancos.

En Junio 2009, se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) con dos objetivos: gestionar los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

El 23 de Abril de 2012, el Banco de España confirma la entrada en recesión y el 29 de Junio de ese mismo año se produce la aprobación entre el gobierno español, los países de la zona euro y el FMI para poner en marcha una línea de crédito limitada en 100.000 millones de euros (10% del PIB) destinada a reestructurar y recapitalizar el sector bancario español. Luis de Guindos, ministro de Economía, fue quien anunció que *“España había sido agraciada con un préstamo en condiciones muy ventajosas, esto es un apoyo financiero, no tiene nada que ver con un rescate”*. Finalmente, se han utilizado alrededor de 41.300 millones, menos de la mitad del crédito.

A cambio, el gobierno español lleva a cabo una serie de reformas del sector financiero donde bancos y cajas de ahorro se someten a un duro proceso de reestructuración, y aquellos que no logran ser viables, son liquidados. Además, España es vigilada en materia de déficit y desequilibrios, con unos objetivos marcados y una hoja de ruta aconsejada por la troika.

Por otro lado, la prima de riesgo sigue incrementándose y es en Julio de 2012 cuando alcanza su máximo histórico en España (649 puntos básicos). Luis de Guindos no entiende este hecho y así lo afirma en unas declaraciones: *“El castigo que sufre la prima de riesgo española no se corresponde con los esfuerzos ni con la potencialidad de España, aun así en los próximos días o semanas los mercados lo reconocerán”*, además, descarta que España tenga que pedir un rescate a sus socios pese a *“las situaciones de irracionalidad en los mercados”* que ha llevado a la prima de riesgo a zona de máximos.

Se realizan en Septiembre los test de estrés, bottom-up¹³, cifrando las necesidades de capital de las entidades bancarias españolas entre 27.300 y 56.900 millones de euros. Además, con este análisis se ha clasificado a las entidades en tres agrupaciones; Grupo 0: no tienen necesidades adicionales de capital; Grupo 1: ya estaban nacionalizadas pero necesitan nuevas ayudas públicas (Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia y Banco de Valencia); Grupo 2: las que no estaban controladas por el Estado, pero requieren nuevos fondos (Banco Mare Nostrum, CEISS, Caja 3 y Liberbank). Un mes más tarde se crea un cuarto grupo debido a los estudios de los planes de recapitalización, en este Grupo 3 se incluyen las entidades que tienen capacidad para cubrir sus necesidades de capital por sus propios medios antes del final de ese mismo año 2012 (Banco Popular e Ibercaja). Todas aquellas entidades que reciben ayuda tienen que sacar de sus balances los activos que se consideran problemáticos y colocarlos en el SAREB¹⁴ (banco malo), el cual ha sido creado con una duración máxima de quince años, que espera alcanzar una cuota del 4% del mercado inmobiliario y vender unas 42.500 viviendas en cinco años.

El BCE y la CE en Junio de 2013 destacan en un comunicado la solvencia de la banca española, por encima de los requisitos exigidos, aunque piden precaución: *“Dada la situación económica adversa, continuó el desendeudamiento de las empresas y el ajuste del mercado inmobiliario, que afecta gravemente a los volúmenes de los préstamos y a la calidad de los activos bancarios. Es necesario continuar con una estrecha supervisión del sistema para preservar la estabilización definitiva de las entidades”*.

¹³ Pruebas de resistencias realizadas a las entidades bancarias con las que se mide la solvencia de estas en hipotéticas situaciones.

¹⁴ Sociedad creada en Noviembre de 2012 para ayudar al saneamiento del sector financiero español.

En Octubre de 2013, el Banco de España da por finalizada la recesión más larga de la democracia. Luis de Guindos, satisfecho con los datos se muestra precavido: “*Nos queda mucho por delante, nos queda mucha crisis por delante, pero este es el primer paso*”.

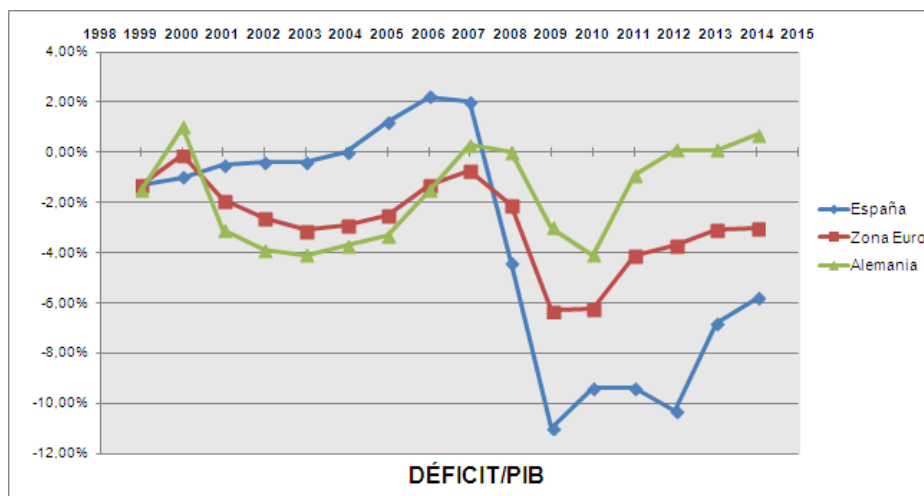


Figura 4.11. Evolución Deuda/PIB en España, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Como hemos comentado en párrafos anteriores, España fue uno de los países que no invirtió los ingresos públicos en proyectos rentables. Por esa razón, en 2007 la caída fue vertiginosa, pasando de un Déficit/PIB del +2% al -11% en tan solo 2 años. Desde entonces las reformas y los mecanismos de control han permitido que el déficit se relaje, en cambio, en 2014 todavía sigue lejano de ese límite del -3% del PIB.

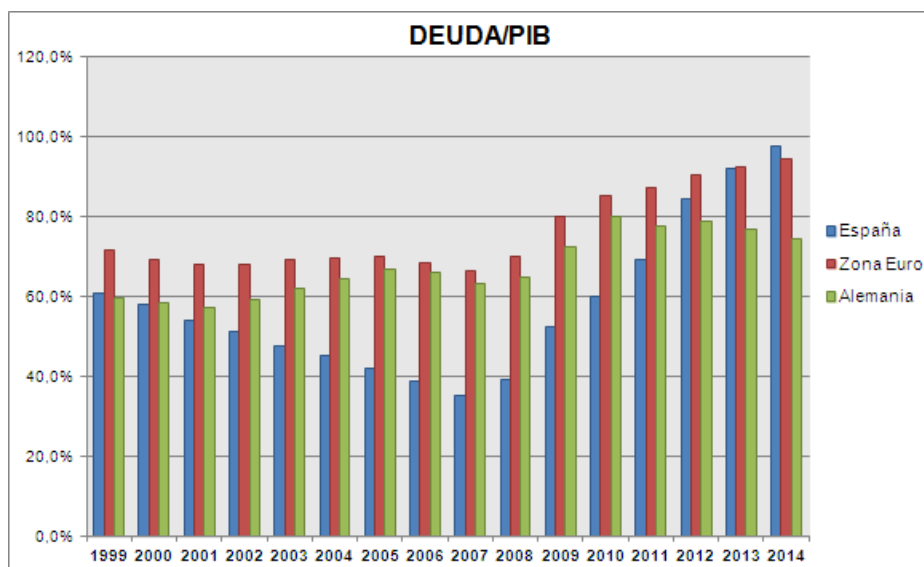


Figura 4.12. Evolución Deuda/PIB en España, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

España ha mantenido hasta 2011 una Deuda/PIB por debajo de la media de la Zona Euro e incluso de Alemania, sin embargo, desde ese momento toma la delantera. Desde 2008, España aumenta su deuda año tras año. La financiación del déficit, la reestructuración de la banca, el coste público, han ido engordando el lastre de la deuda¹⁵. Además, las medidas de ajustes para controlar el déficit frenan el crecimiento económico.

¹⁵ Mars, A. (2014): “La deuda acaba 2013 en el 94% del PIB”, *Elpais.com*, (17/02/2014).
http://economia.elpais.com/economia/2014/02/17/actualidad/1392627220_817904.html

4.2.5. Chipre

Chipre se vio muy afectada por los estrechos lazos económicos y culturales que mantiene con Grecia, sobre todo cuando a este se le permitió la quita de la mitad de su deuda y golpeó duramente a sector bancario de Chipre. Si a esto le unimos que el desempleo y la recesión económica crece constantemente y que el sector bancario está sobredimensionado, nos encontramos con una situación en la que Chipre necesita liquidez para solventarlo. En 2012, Rusia concede un crédito en condiciones favorables por valor de 2.500 millones de euros para solventar la crisis que se estaba iniciando.

Sin embargo, la ayuda por parte de Rusia no fue suficiente, por lo que el gobierno de Chipre decide pedir el rescate financiero aunque para ello exigen muchas reformas que no están dispuestos a llevar a cabo. Al respecto, la canciller alemana, Angela Merkel, ha advertido a Chipre de que no ponga a prueba los límites de la troika: *“Chipre no debe abusar de la paciencia de los socios de la Zona Euro”*. Finalmente, aunque fueron duras negociaciones consiguieron ponerse de acuerdo. *“Este acuerdo elimina la incertidumbre que afecta a Chipre y a la zona euro”*, dijo Jerom Dijsselbloem, presidente del Eurogrupo, en relación a las negociaciones.

El 25 de Marzo de 2013 los países de la Eurozona y el FMI aprueban el rescate financiero para Chipre por un montante de 10.000 millones de euros, de los cuales 9.000 millones son aportados por el MEDE y los 1.000 millones restantes por el FMI. Sin embargo, se estimó la necesidad de 17.000 millones de euros en total, por lo que los 7.000 millones de euros restantes debía aportarlo Chipre para su propia recapitalización, ya que si sus socios prestasen más de lo acordado su deuda se dispararía hacia límites insostenibles. Por otro lado, Rusia acepta la petición por parte de Chipre para la reestructuración de la deuda contraída por el crédito entregado en el año 2012. El montante total fue destinado a la reestructuración y saneamiento del sector bancario (el Banco de Chipre se salva de la liquidación y el Banco Laiki desaparece), restaurar las finanzas públicas y la consolidación presupuestaria del país, e invertir en una economía equilibrada y sana.

El Comisario Europeo de Asuntos Económicos, Olli Rehn, admitió en Abril de 2013 que: *“Se cometieron errores en la gestión del rescate de Chipre y ahora es el momento de centrarse en ayudar al país a salir de la crisis con reformas y un nuevo modelo económico”*.

A inicios de 2014 se vislumbra los progresos de Chipre aunque persisten riesgos significativos sobre todo en cuanto al paro, la producción y un alto nivel de préstamos en mora.

Finalmente, en Mayo de 2015 la troika valora en un comunicado el continuo progreso que viene registrando Chipre en su programa de reformas: *“Los equipos celebran la fuerte mejora de las finanzas públicas y la implementación de importantes reformas como la reciente adopción de legislación sobre insolvencia y ejecuciones hipotecarias”*, además destaca el saneamiento del sistema bancario.

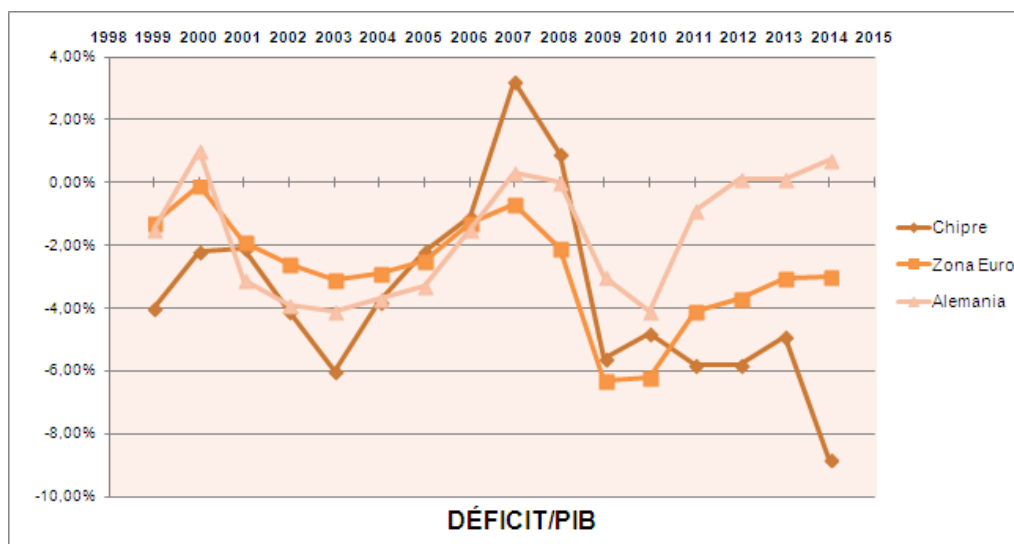


Figura 4.13. Evolución Déficit/PIB en Chipre, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Durante estos años, Chipre ha tenido una situación de déficit muy inestable con picos altos y bajos, por ejemplo, en 2003 el déficit se situaba en el -6% del PIB, en 2007 al +3,2% y en el año 2014 su máximo al -8,8%.

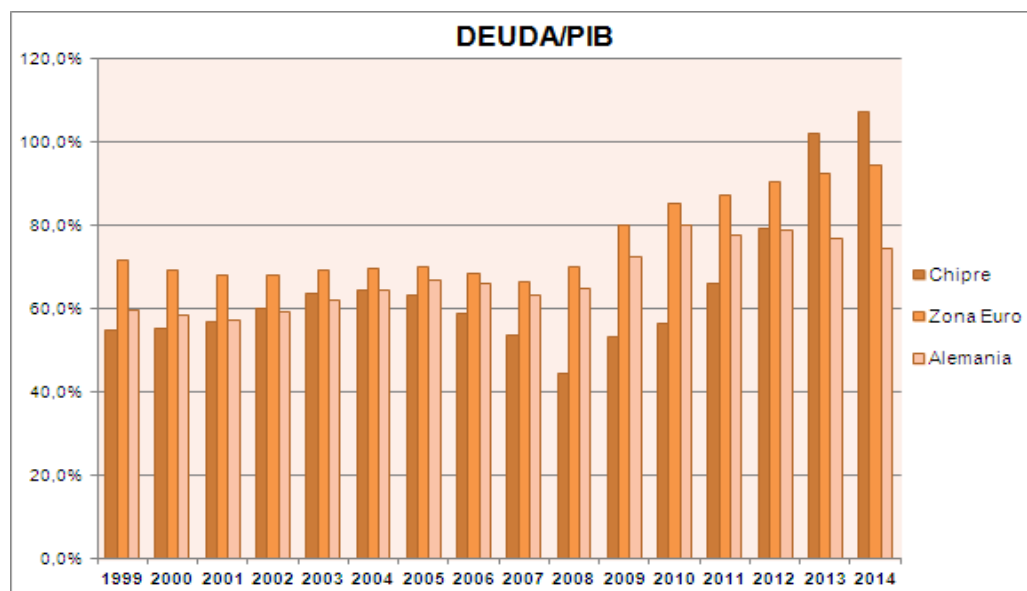


Figura 4.14. Evolución Deuda/PIB en Chipre, comparada con Zona Euro y Alemania.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Desde el 2008 deuda no ha hecho más que aumentar, sobre todo, en el tramo 2012 - 2013 que lo hizo a un porcentaje del PIB mayor respecto a los años anteriores. En cambio el año 2014, pese a que la deuda ha crecido, lo ha hecho a un ritmo menor y son optimistas en que esta sea la nueva dirección a tomar.

4.2.6. Países no pertenecientes a la Zona Euro

Los países que no pertenecen a la zona euro también han sido castigados por la crisis financiera, estos no han tenido tantas facilidades para solventar la situación, sin embargo, Europa no les ha dejado al desamparo y crea un programa de asistencia para la balanza de pagos, dotados con 50.000 millones de euros y al cual si pueden acceder los países no pertenecientes a la zona euro. 16.000 millones de euros ha sido el montante y tres los países que han requerido esta ayuda, Hungría, Rumanía y Letonia, este último antes de incorporarse a la eurozona.

4.3. EUROPA TRAS LA CRISIS

La crisis ha puesto de manifiesto las deficiencias que tiene Europa en materia de economía y política, además de desvelar hasta qué punto existe interdependencia entre los países de la UE. Esto ha llevado a los expertos a tomar una serie de decisiones de cara al futuro para que no vuelva a ocurrir una situación parecida. Entre estas cabe destacar una remodelada Gobernanza Económica Europea y el proyecto Europa 2020.

4.3.1. Nueva Gobernanza Económica Europea

La nueva gobernanza económica¹⁶ permite mayor coordinación de las políticas económicas entre los diferentes países de la zona euro en el medio plazo como medida preventiva de futuras crisis. Este nuevo sistema se basa en tres objetivos¹⁷ fundamentales:

- Reforzar el aspecto económico con una supervisión más estrecha por parte de la UE.
- Proteger la estabilidad de la zona euro.
- Sanear el sistema financiero.

A continuación se desglosan estos puntos y se presentan las medidas que se utilizan para cumplir los tres objetivos básicos.

4.3.1.1. Semestre Europeo

Es el periodo de los seis primeros meses del año en el que se coordinan las políticas presupuestarias, económicas, de empleo y crecimiento de los gobiernos, permitiéndoles tener en cuenta las consideraciones de la UE antes de su aplicación.

En primer lugar es necesario conocer los dos informes que utiliza la Comisión Europea para detectar y valorar los desequilibrios económicos:

- Estudio prospectivo anual sobre el crecimiento, donde se analizan las estrategias a largo plazo que se tomaron anteriormente en materia de crecimiento y empleo, y se identifican las prioridades a tener en cuenta en el siguiente semestre.
- Informe sobre mecanismo de alerta, es un sistema en el cual mediante una serie de indicadores (precio de la vivienda, endeudamiento, etc..) se detectan desequilibrios económicos. Aquellos que se consideren importantes se estudian a fondo y se tratan de resolver.

¹⁶ Zoppè, A. (01/10/2015) "La Gobernanza Económica", *Parlamento Europeo*. Fichas Técnicas sobre la Unión Europea.

http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.4.html

¹⁷ Unión Europea (2014): "Gobernanza Económica", *Unión Europea*.

http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_es.htm

En la siguiente imagen se puede observar las diferentes etapas del semestre europeo:

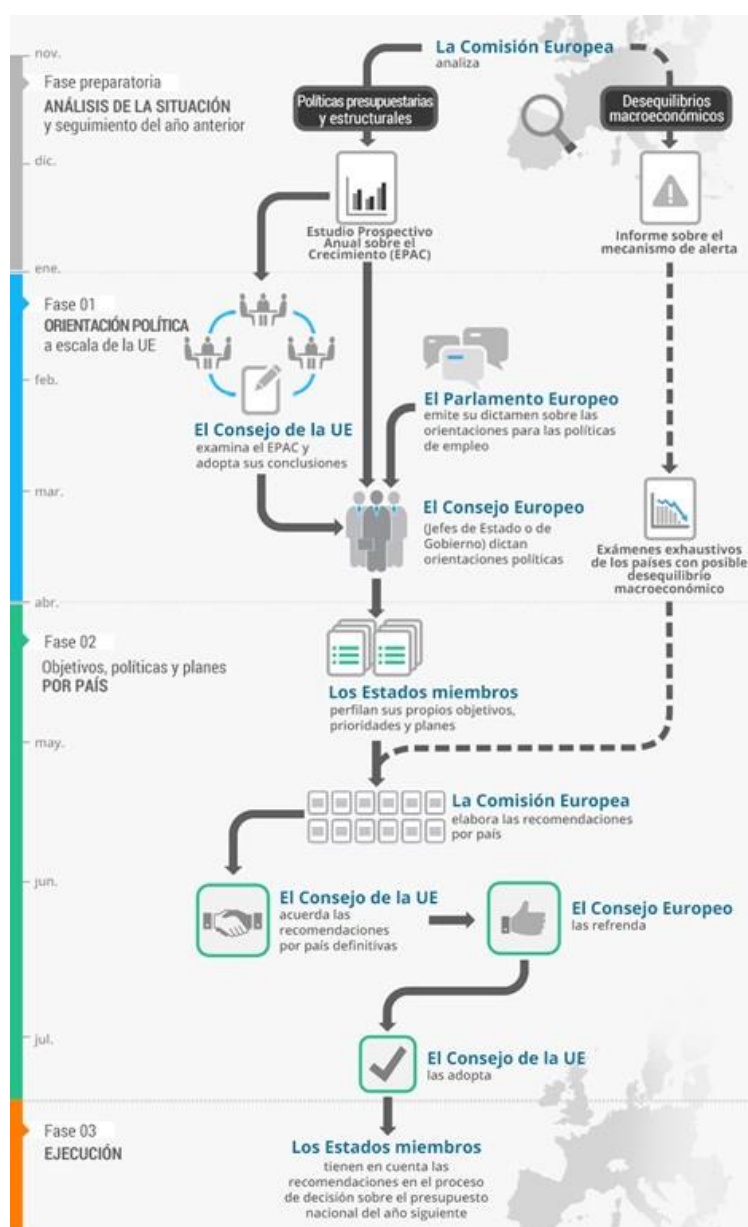


Figura 4.15. Fases del Semestre Europeo.

Fuente: <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/european-semester/>

En Enero, la Comisión presenta el estudio prospectivo anual, que establece las prioridades de la UE a tener en cuenta en materia de crecimiento y empleo para el nuevo año.

En Marzo, los Jefes de Estado o de Gobierno de UE presentan las orientaciones para las políticas nacionales basadas en el estudio anterior.

En Abril, cada país presenta sus planes para conseguir unas finanzas públicas saneadas, así como las reformas y medidas oportunas (Programas Nacionales de Reformas).

En Junio, la Comisión evalúa esas reformas y propone recomendaciones individualizadas para cada país. El Consejo las estudia y acuerda aquellas que consideren definitivas y el Consejo Europeo las aprueba.

En Julio, el Gobierno de cada país ejecuta oficialmente aquellas que cree oportunas durante el Semestre Nacional (los siguientes 6 meses).

4.3.1.2. Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) es un acuerdo que se crea en 1997, en materia de política fiscal, entre los Estados miembros de la Unión Europea. Su objetivo es cumplir una serie de normas para mantener las finanzas públicas saneadas.

El PEC se puede dividir en dos vertientes:

- Vertiente preventiva, donde se pide a los Estados miembros que presenten un programa anual de estabilidad (países de la zona euro) o de convergencia (el resto de países) además del Programa Nacional de Reforma mencionado anteriormente. Con este se pretende conseguir y mantener unas finanzas públicas saneadas. La Comisión puede realizar recomendaciones, o en caso necesario, proponer al Consejo que emita una advertencia rápida de déficit excesivo.
- Vertiente correctora, es la que regula el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE), es decir, cuando un Estado miembro supera el 3% establecido como límite. En el caso de incumplimiento de las recomendaciones, se pueden imponer sanciones a los países de la zona euro.

Debido a la crisis se ha puesto de manifiesto las deficiencias que tiene este acuerdo, por lo tanto, se han propuesto una serie de cambios para reforzar el PEC.

- Mayor énfasis en la interacción deuda y déficit, especialmente en los países más endeudados (deuda pública superior al 60% del PIB).
- Resolver cuestiones de contabilidad, estadística y previsión para mejorar los marcos presupuestarios nacionales.
- Acelerar el procedimiento de déficit excesivo y por lo tanto la imposición de sanciones, pasando a tomar las decisiones por mayoría inversa, de tal forma que cualquier recomendación se haría efectiva salvo mayoría cualificada en contra.

4.3.1.3. Reducción de Desequilibrios Macroeconómicos

Creación de un nuevo mecanismo de supervisión, Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP), con el que se vigila periódicamente los desequilibrios macroeconómicos de los Estados miembros que surjan (costes laborales, desempleo, etc...).

4.3.1.4. Pacto por el Euro Plus

Es un programa complementario de reformas adicionales, acordado por los Estados miembros de la zona euro y algunos países que no forman parte de esta (Bulgaria, Dinamarca, Lituania, Polonia y Rumanía) en materia de competitividad, empleo, sostenibilidad de finanzas públicas y reforzamiento de la estabilidad financiera. Con este se comprometen a aplicar las reformas detalladas.

4.3.1.5. Saneamiento Financiero

La UE ha creado nuevas normas y organismos para anteponerse a los problemas y asegurarse que se regula y supervisa correctamente la actividad de los agentes financieros.

4.3.2. Europa 2020

El proyecto Europa 2020¹⁸ es una iniciativa creada en 2010 para apoyar el empleo, la productividad y la cohesión social en Europa. La intención es permitir a la Unión Europea alcanzar un crecimiento inteligente, sostenible e integrador a medio/largo plazo.

La Comisión propone una serie de objetivos que deben alcanzarse no más allá del año 2020:

- Alcanzar una tasa de empleo del 75% para la población comprendida entre los 20 y 64 años.
- Invertir en investigación y desarrollo (I+D) al menos un 3% del PIB de cada país.
- Reducir al menos un 20% las emisiones de CO₂, así como aumentar en la misma cuantía el uso de energías renovables.
- Reducir en 20 millones el número de personas que viven bajo el umbral de la pobreza.
- Disminuir en un 10% la tasa de abandono escolar, y a su vez, aumentar un 40% el número de personas tituladas en enseñanza superior.

Para la consecución de estos objetivos, la Comisión presenta siete iniciativas que deben aplicar los Estados miembros de la Unión Europea.

1. Iniciativa Unión por la innovación, apoyo a la producción de productos y servicios innovadores relativos al cambio climático, eficiencia energética, envejecimiento de la población y salud.
2. Iniciativa Juventud en movimiento, mejorar el rendimiento del sistema educativo, movilidad de estudiantes e investigadores, y accesibilidad de jóvenes al mercado laboral.
3. Iniciativa Una agenda digital para Europa, debe mejorar la explotación de las tecnologías de la información y la comunicación, caracterizado por un alto nivel de seguridad, para favorecer la innovación, crecimiento y progreso.
4. Iniciativa Utilización eficaz de los recursos, debe apoyar la gestión sostenible de los recursos así como la reducción de emisiones de CO₂, manteniendo la competitividad europea y seguridad energética.
5. Iniciativa Una política industrial para la era de la mundialización, donde se ayude a las empresas a salir de la crisis económica, integrarse en el comercio mundial y a conseguir métodos de producción más respetuosos con el medio ambiente.
6. Iniciativa Una agenda para nuevas cualificaciones y empleos, que debe permitir la mejora del empleo, especialmente formación de trabajadores y estudiantes, igualdad entre hombre y mujeres, y empleo de personas mayores.
7. Iniciativa Plataforma europea contra la pobreza, aumento de cooperación entre los Estados miembros con el objetivo de mejorar la cohesión social, económica y territorial, así como la inclusión social de las personas que se encuentran en situación de pobreza.

¹⁸ Europa, (2014): "Europa 2020: La Estrategia de la Unión Europea para el crecimiento y la ocupación", *Leyes y publicaciones sobre Europa*.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=URISERV:em0028>

Los Gobiernos europeos deben aplicar esta estrategia, el Consejo podrá formular recomendaciones políticas a estos, y la Comisión se encargará del seguimiento de los progresos presentando informes anuales.

CAPÍTULO 5

MEDIDAS APLICADAS DURANTE LA CRISIS

5.1. MEDIDAS ANTE LA CRISIS FINANCIERA

Como comentamos en el apartado anterior, el coste de la ayuda¹⁹ de los gobiernos a los bancos fue muy elevado, alcanzando una cifra de 1.6 billones de euros correspondientes al 13% del PIB anual de la UE. Joaquín Almunia, Comisario Europeo de Competencia, señaló que *“tres cuartas partes de esta ayuda (1.2 billones de euros) fueron empleadas para facilitar garantías y medidas de liquidez, y los restantes 400.000 millones se usaron para inyectar capital público y solucionar el problema de los activos tóxicos”*. Esto estabilizó un poco los mercados y protegió a los países de la zona euro. El problema radicaba en que la mayoría de ese dinero provenía de préstamos. Esta crisis pone de manifiesto la vulnerabilidad del sistema bancario y la necesidad de realizar una serie de reformas con el fin de que no ocurra en un futuro algo similar.

De acuerdo con lo anterior, la Comisión Europea decide encargar a un grupo de expertos de alto nivel un análisis del marco regulatorio y supervisor existente en la Unión Europea y recomendaciones para su posible mejora. De esta manera surge en 2009 el “Informe Larosière”²⁰, el cual propone una serie de directrices entre las que se encuentra la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera²¹ (SESF). Uno de los fundadores de este informe como su propio nombre indica fue Jacques de Larosière, antiguo director del FMI, quien afirma en la presentación de este que: *“La UE necesita un Consejo Europeo de evaluación de riesgos y tres autoridades comunitarias que vigilen de cerca a bancos, seguros y al sector bursátil”*. Finalmente es en 2010, cuando se crea este sistema descentralizado, formado por supervisores nacionales y europeos, y que está basado en dos pilares fundamentales: microprudencial y macroprudencial.

El primero de ellos está compuesto por tres autoridades de supervisión para garantizar que se aplican correctamente las normas de la UE:

- Autoridad Bancaria Europea (ABE), supervisa el sistema bancario.
- Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), supervisa el mercado de valores y las agencias de calificación.
- Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), supervisa pensiones y seguros europeos.

En segundo lugar, se encuentra la supervisión macroprudencial que corre a cargo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) responsable de la supervisión general de la estabilidad financiera de la UE.

Por otro lado, el BCE desempeña un papel muy importante aplicando políticas innovadoras sin precedentes históricos en cuanto a la variedad, magnitud y rapidez en

¹⁹ “Bancos de la UE rescatados con 1,6 billones de euros”, (24/02/2012), *Siglo21.com.gt*.
<http://www.s21.com.gt/node/138298>

²⁰ Field, L.; Pérez, D. (2009): “El Informe del grupo de alto nivel sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosière”, *Revista Estabilidad Financiera*, 16, p.43-62.
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/May/Fic/ief0316.pdf>

²¹ Kolassa, D. (01/09/2015): “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *Parlamento Europeo*. Fichas Técnicas sobre la UE.
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_3.2.5.html

su adopción. Estas medidas se pueden considerar de dos tipos: convencionales (en relación a los tipos de interés) y no convencionales (José Manuel González-Páramo, “La Gestión del BCE ante la crisis”).

- Medidas convencionales:

Como se ha comentado anteriormente, las medidas convencionales son aquellas que están relacionadas con los tipos de interés de la zona euro. En este contexto, con el estallido de la crisis, el BCE recurre a la bajada de tipos de interés oficiales.

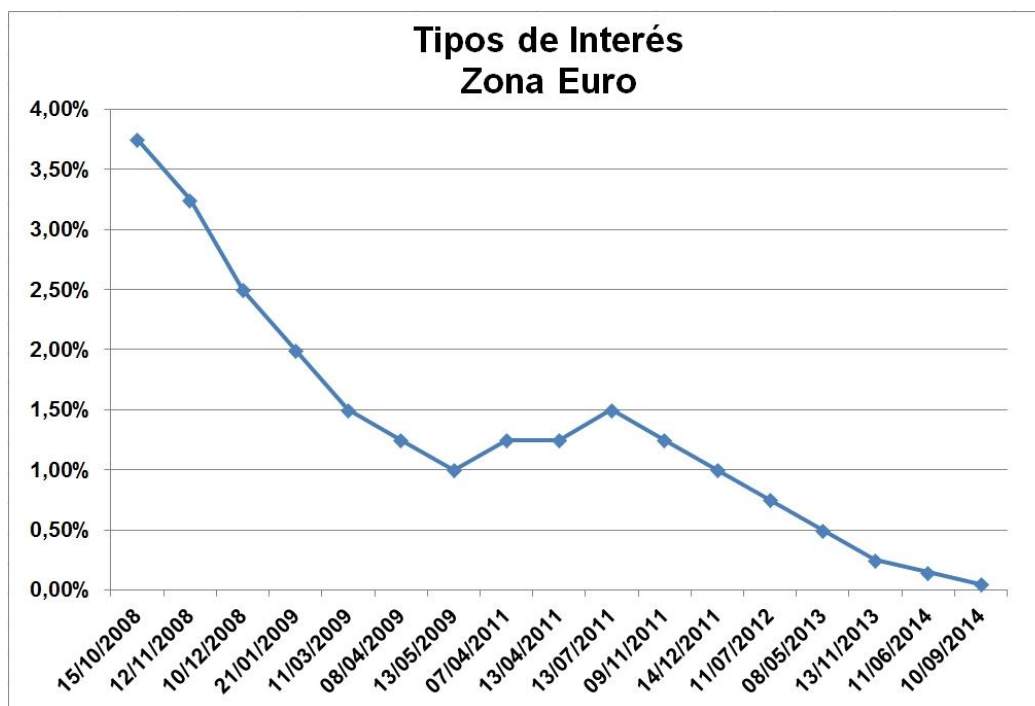


Figura 5.1. Tipos de Interés en la Zona Euro.

Fuente: Elaboración propia a partir de DatosMacro

Entre Octubre de 2008 y Mayo de 2009 disminuyó en 325 puntos básicos alcanzando un 1%, el cual se mantuvo durante casi dos años. A principios de 2011 se temía por los riesgos alcistas para la estabilidad de precios por lo que en Abril y el Julio se incrementa el tipo de interés en 25 puntos básicos.

A finales de 2011 se incrementan las tensiones entre los mercados financieros y además se hacía más vigente la posibilidad de que se relajase el ritmo de crecimiento económico de la zona euro. Es por eso que, tanto Jean-Claude Trichet (Presidente del BCE hasta Octubre 2011) como Mario Draghi (Presidente Actual) deciden reducir constantemente los tipos de interés hasta situarlo en su mínimo histórico 0.05% (Septiembre 2014) y desde entonces se ha mantenido a esa tasa, consiguiendo una mejora de la banca comercial. Draghi aclara que la decisión de recortar las tasas de interés rectoras no fue unánime pero se produjo por “*mayoría comfortable*”, además explicó también que con esto pretende “*facilitar el crédito bancario*” y que “*ya hemos tocado suelo*”. Sin embargo, esta estrategia no tuvo el efecto esperado y no se transmitió a la economía real. Actualmente, sigue existiendo un grave problema de acceso al crédito por parte del pequeño empresario y particulares.

- Medidas no convencionales:

Además de las relacionadas con los tipos de interés, el BCE ha adoptado una serie de medidas en política monetaria no convencionales que se conocen como <<medidas de apoyo reforzado al crédito>> encaminadas a mejorar las condiciones de financiación y los flujos de crédito. Estas son:

- Compra de Deuda Pública: En mayo de 2010, el BCE hizo la primera compra de Deuda Pública en el mercado secundario, con plena adjudicación y a un tipo de interés fijo. A este programa se le conoce como “Securities Markets Programme” (SMP), según el BCE en la presentación de esta nueva medida afirma que el objetivo de este programa es corregir el “*mal funcionamiento*” de este mercado y “*restaurar un mecanismo apropiado de transmisión de la política monetaria*”. Hasta principios de 2012, el BCE compró deuda por valor de 220.000 millones de euros, la mayoría procedente de Italia. En Septiembre de 2012 sustituyó este programa por el conocido como “Operaciones Monetarias de Compraventa” (OMT, en inglés), el cual incluía una condición indispensable: el país que quisiera beneficiarse debía acogerse antes al programa de rescate europeo (MEDE) y cumplir con los correspondientes requisitos de reformas y austeridad. En palabras de Draghi: “*El OMT supone para el BCE entrar en una nueva dimensión, a un paso de la ventanilla de último recurso para los países, y ya no solo para la banca*”. Ningún país tuvo que dar ese paso, ya que el mero anuncio de las OMT bastó para calmar los ánimos en los mercados.
- Operaciones de financiación adicional: con vencimiento a uno y tres meses, así como financiación a vencimientos más largos (hasta tres años) a partir de Diciembre de 2011, con el fin de evitar un colapso del sistema bancario europeo. El objetivo del BCE era conseguir que las entidades volvieran a conceder créditos a empresas y familias, pero no tuvo el efecto deseado. En 2014, el BCE volvió a aprobar nuevas inyecciones de capital con un vencimiento hasta 2018 pero condicionadas en esta ocasión a la concesión de crédito a la economía real.
- Ampliación del Sistema de Activos de Garantía, a través, del descenso del umbral mínimo de calificación crediticia al nivel de grado de inversión, y la aceptación de determinados activos y pasivos en moneda extranjera emitidos en algunos mercados no regulados.
- Dos Programas de Adquisiciones Directas de Bonos Garantizados en mayo 2009 y Octubre 2011, por valor de 60.000 y 40.000 millones de euros respectivamente.
- Introducción de Operaciones de Inyección de Liquidez en moneda extranjera, especialmente dólares estadounidenses.
- Reducción temporal del coeficiente de reservas del 2% al 1% y la suspensión de las operaciones de ajuste que se llevan a cabo al final de los periodos de mantenimiento, con el objetivo de fomentar la actividad de los mercados. Draghi justificó la decisión de reducir el ratio de reserva que ha puesto en marcha el BCE: “*No es necesario que el sistema de reservas sea el mismo que bajo circunstancias normales de mercado [...]*”.
- Implementación del Programa de los Mercados de Valores, donde se pueden adquirir directamente instrumentos de renta fija.
- Proposición de un Tipo de Interés Negativo para sancionar a los bancos que almacenen dinero en la entidad en lugar de ponerlo en circulación a través de los préstamos o compras de activos. Con esto busca fomentar la concesión de créditos.

- Compra de Cédulas Hipotecarias (covered bonds) y valores respaldados por activos (ABS, en inglés), es decir, paquetes que agrupan préstamos (créditos de empresas, créditos para un automóvil, créditos para una casa, etc...). Draghi adelanta que: *“Las compras de activos tendrán un impacto relevante en la hoja de balance y ayudarán a financiar la economía”*, además aclara que el efecto *“no será inmediato”*. Se considera un nuevo intento de aligerar los balances de los bancos para permitirles concentrarse en la concesión de créditos.
- Nuevo Programa de Flexibilización Cuantitativa o Quantitative Easing (QE), a través del cual, se compran bonos públicos e inyectan liquidez en los mercados pagando con dinero “nuevo” que emite, ampliando así en el balance, tanto activos como pasivos. Al comprar bonos, sube su precio y rebaja los tipos de interés. El BCE pretende comprar bonos públicos y privados por 60.000 millones de euros al mes hasta Septiembre de 2016 o incluso podrá prorrogarse si la inflación se vuelve a alejar de su objetivo a la baja. Al respecto, Draghi afirma que: *“La inflación se mantendrá baja en los próximos meses, aunque se espera que vaya aumentando gradualmente durante 2015 y 2016”*. Esta estrategia ya ha sido utilizada por la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, y el Banco de Japón.

El objetivo principal de este conjunto de medidas no convencionales adoptadas por el BCE, fue ampliar la intermediación del banco central con la intención de suplir las transacciones interbancarias que no podían realizarse debido a la falta de confianza existente en el mercado monetario privado.

Estudios recientes (Giannone et ál., 2011 y Lenza et ál., 2010: 295-339) sugieren que con estas medidas se logró evitar un colapso del sector financiero y se suavizó el impacto de las turbulencias de los mercados en la economía real.

5.2. MEDIDAS ANTE LA CRISIS DE DEUDA PÚBLICA

Como se ha comentado anteriormente, las políticas monetarias se basaron principalmente en la estabilización de los mercados financieros a través de inyecciones de capital público (dinero prestado a los gobiernos), compra de activos y operaciones de aval. El resultado de estas acciones fue el aumento del déficit y deuda pública, provocados por una caída de los tipos impositivos y un aumento del gasto. Además, la incertidumbre en los mercados y los índices (Deuda Pública/PIB y Déficit/PIB) han ocasionado que las negociaciones de préstamos hayan adquirido un coste muy elevado y resultaran insostenibles. Estos hechos han afectado especialmente a los países periféricos que estaban muy endeudados como son el caso de Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre.

Esta nueva desembocadura de la crisis ha puesto de manifiesto los fallos de diseño de la UEM y la incapacidad de la UE para dar una respuesta rápida. Era de sentido común pensar en la necesidad de establecer una serie de medidas (Jordan Galduf, J.M. y Tamarit Escalona, C. 2014) que intentaran corregir esos fallos. Entre todas cabe destacar las siguientes:

- Paquete de seis medidas (six-pack) en 2011, que pretenden mejorar y ampliar la vigilancia de las políticas fiscales y proponer políticas macroeconómicas y reformas estructurales. La Comisión Europea asegura que tal paquete legislativo: *“Comprende el cuerpo más integral de medidas de reforzamiento del gobierno económico de la UE (o gobernanza económica) y de la Zona Euro desde el lanzamiento de la Unión Económica y Monetaria”*. Estas se dividen en:

- PEC reforzado que consta de tres reglamentos sobre la supervisión presupuestaria.
- Dos reglamentos que consisten en introducir un sistema de supervisión macroeconómica.
- Una directiva con el objetivo de introducir mayor disciplina fiscal en el marco presupuestario.
- Paquete de dos medidas (two-pack), en 2013, que consta de dos reglamentos destinados a aumentar aún más la integración y convergencia económica entre los Estados miembros de la Zona Euro, así como mejorar el control presupuestario de aquellos países que se encuentran bajo el procedimiento de déficit excesivo, y establecer un mecanismo reforzado de vigilancia.
- El Pacto Fiscal (fiscal compact) que estable el equilibrio presupuestario que deben introducirse en las constituciones de todos los países de la Eurozona, y que incluye la “regla de oro” presupuestaria, límite del déficit estructural²² anual al 0,5% del PIB.

En el corto plazo, se crearon mecanismos de ayuda financiera (rescates). Anteriormente no existían debido a la llamada cláusula “no bail-out” la cual prohibía los rescates financieros tanto por parte del BCE como por parte de los países de la zona euro. Sin embargo, cuando Grecia dejó de tener acceso a financiación asequible en los mercados, la UE no tuvo más remedio que recurrir a la creación de este tipo de mecanismos puesto que de no hacerlo las consecuencias se suponían peores. Estos fueron:

- Fondo de préstamos bilaterales de los gobiernos europeos con la Comisión Europea combinados con ayudas del FMI.
- En Mayo de 2010, se pone en marcha una de las decisiones más relevantes de la historia desde la creación del Euro, el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF), el cual permite asistencia financiera para aquellos países de la Zona Euro con dificultades para pagar su deuda pública. Tras once horas de reunión, Elena Salgado, Vicepresidenta segunda del Gobierno español por aquel entonces, revela que: *“El Consejo ha acordado poner en marcha un mecanismo para asegurar la estabilidad financiera de Europa y en particular del Euro”*.
- Al mismo tiempo que el anterior, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), es una sociedad con sede en Luxemburgo cuyo capital está constituido por la aportación de los países de la Eurozona que se financia a través de emisiones de bancos con la garantía de activo de los Estados miembros (Special Purpose Vehicle). La capacidad total de préstamo es de 500.000 millones de euros y tanto este como el anterior son considerados medidas de carácter temporal.
- En Octubre de 2012 estos dos instrumentos son sustituidos por uno nuevo de carácter permanente, el Mecanismo Europeo De Estabilidad (MEDE), el cual consta de préstamos, programas de respaldo financiero preventivo, préstamos para la recapitalización de entidades financieras y la adquisición de bonos en mercados primarios y secundarios. El vicepresidente económico de la CE destacó que el MEDE: *“Provee un cortafuegos permanente y una potente caja de herramientas con instrumentos efectivos y flexible, y que supone un*

²² Es una variable la cual una vez librado el efecto del ciclo económico, nos permite determinar qué sostenibilidad a largo plazo tienen las cuentas públicas.

importante pilar para una Unión Económica y Monetaria". Para poder beneficiarse de este mecanismo es necesario haber ratificado previamente el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza.

Estos mecanismos no solo han resuelto las necesidades inmediatas de los países en peligro, sino que también han generado confianza en los mercados financieros y han contribuido a garantizar la estabilidad financiera de la eurozona.

Además, también pueden acogerse a esta ayuda los Estados no pertenecientes a la zona euro y que estén en dificultades, siempre y cuando se comprometan a realizar reformas para superar sus problemas económicos.

En el medio y largo plazo, la UE se ha visto en la obligación de introducir leyes más estrictas con idea de poder controlar los déficits y las deudas públicas garantizando que los países no gasten por encima de sus posibilidades y con la intención de que los presupuestos nacionales no pongan en riesgo a otros países.

CAPÍTULO 6

CONCLUSIONES

Una vez finalizado el estudio sobre esta síntesis de la Crisis Económica tan relevante, tanto por la envergadura, como por la magnitud y cercanía, quiero expresar mi opinión al respecto. Esta valoración personal sigue un orden similar al desarrollo de los capítulos del proyecto, buscando la máxima claridad posible.

- **Estructura de la UE y la UEM**

En este contexto se encuentran diferentes países con distintas economías y políticas fiscales, que deciden crear una moneda común con el fin de ganar credibilidad y relevancia en la economía internacional. Para corregir estas diferencias se imponen unas reglas (Criterios de Maastricht) que los miembros deben cumplir para pertenecer a la Zona Euro. Sin embargo, países como Grecia (2001) son admitidos sin cumplir estos requisitos por la euforia que suponía este hito histórico y con la intención de promocionarse con motivo de las Olimpiadas de Atenas (2004).

En un principio las economías más débiles se vieron beneficiadas, dado que ganaron protagonismo en los mercados internacionales aprovechando la solvencia que ofrecía una moneda tan fuerte y estable como el euro. Sin embargo, estos países sobreexplotaban su clase trabajadora con el afán de compararse con Alemania y asemejarse a la competitividad internacional, convirtiendo la flexibilización del mercado laboral en una desregularización para abaratar el coste del trabajo y aumentar la precariedad laboral. Esto dista bastante del objetivo que se proponían conseguir con la Estrategia de Lisboa (año 2000), en palabras de los jefes de gobierno de la UE: *“la economía del conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de un crecimiento económico duradero acompañado de una mejora cuantitativa y cualitativa del empleo y una mejor cohesión social”*.

Por su parte, Alemania se ve reforzada con esta unión, encauzando su poder político y económico, al mismo tiempo que se convertía en la mejor forma de hegemonizar su propio sector financiero e industrial en la nueva Zona Euro encontrando una salida a su producción exportadora. Además, Francia también ve la posibilidad de una doble oportunidad, por un lado, intentar limitar el potencial económico alemán que venía obteniendo anteriormente, y por otro lado, apuntalar su potente sector financiero.

En cambio, la crisis ha puesto de manifiesto las deficiencias de la estructura de la UEM. Estos fallos se han hecho evidentes e insostenibles, pues la idea de integrar monetariamente economías tan dispares en cuanto a su modelo productivo, mercados de trabajo, niveles de inflación, sistemas fiscales y modelos bancarios y sociales fue un despropósito, agravado por los límites impuestos por la UE. Tal y como hemos comentado en el trabajo, una verdadera zona monetaria común debe basarse en los pilares de la Unión Fiscal y la Unión Bancaria, pero este no fue el caso, convirtiéndose en uno de los principales motivos de esta crisis.

- **Desigualdad: Países Centrales y Países Periféricos**

Según se ha citado, la UEM se suponía, en sus inicios, beneficiosa para la Zona Euro en conjunto, sin embargo, esta favorece a los países centrales, en los cuales se producía a costes reducidos y cerca de las empresas matrices. En consecuencia, los países llamados periféricos pierden competitividad respecto a los centrales, limitando su producción exportadora. Por consiguiente, aumenta aún más la dependencia en los productos de los demás países, incrementando el endeudamiento que se financiaban con el capital de los países centrarles. Con la crisis estos han sido los más afectados.

A partir de 2008, la situación fiscal y económica de numerosos países pertenecientes a la Zona Euro cambió de manera radical. La recesión afectó de forma asimétrica a las diferentes regiones. La UE y la Troika consideran que toda la responsabilidad de esta crisis de deuda es solo de los deudores, y que por lo tanto, los acreedores (grandes bancos europeos) no reconocen ninguna responsabilidad por sus desastrosas inversiones. Además, acusan a estos países de que han estado viviendo por encima de sus límites y tienen que ser más competitivos con idea de exportar más y pagar la deuda. Esta decisión fuerza a que los países endeudados pidan rescates financieros a la UE ante la imposibilidad de acceder a los mercados.

Estos rescates fueron concedidos teóricamente para poder prestar dinero a un precio razonable en los mercados. En cambio, la realidad es que es una estrategia para evitar los problemas que generaría el impago de la deuda para estos acreedores europeos, especialmente alemanes y franceses.

- **Causas y consecuencias de la crisis**

Con la UEM se argumentaba que con la moneda única, una vez desregulados los controles, se facilitaría la movilidad de los capitales para que se dirigieran a aquellos ámbitos en los que pudieran utilizarse de forma más eficiente. En cambio, la situación es diferente, el capital no acude allí donde es más necesario o eficiente, sino donde puede obtener más beneficios.

Sobre la base de lo anterior, las entidades financieras logran titular fácilmente activos financieros, como por ejemplo las hipotecas (en muchos casos con alta probabilidad de impago), lo que les permitía ofrecer a sus clientes abundante y barata financiación. Estos productos financieros fueron muy utilizados en EEUU y exportados al resto del mundo. Sin duda, en este hecho está parte del origen de lo que se ha denominado “burbuja inmobiliaria”.

El problema radica en que los países europeos compran este tipo de activo financiero, sin saber exactamente qué es lo que realmente se escondía detrás de su nombre (mortgage backed security), con el afán de conseguir el mayor beneficio posible. Las entidades financieras europeas venden estos productos a los ciudadanos de sus países sin importar qué riesgos y consecuencias podrían causarles la compra de este tipo de activos. Con esta situación podemos observar el grave problema de moralidad que está surgiendo. Además, muchos de los dirigentes de nuestros países roban dinero, defraudan al sistema fiscal y se adjudican pensiones millonarias (por ejemplo directivos de bancos y cajas de ahorro), agravando aún más la situación.

El caso de Grecia puso en alerta a la comunidad inversora internacional sobre la situación de otros países de la eurozona con economías relativamente débiles. Las primas de riesgo se ampliaron de manera considerable, a la par que aumentaba el déficit, y como consecuencia el empeoramiento de las finanzas públicas (se ven obligados a pagar más por su deuda pública), así como la dificultad y encarecimiento de la financiación de sus sistemas financieros, lo que ha provocado que la contracción económica sea aún más importante.

Otro papel importante lo han desempeñado las agencias de calificación crediticia, que con las disminuciones de rating que han hecho a los países periféricos han causado volatilidad e incertidumbre en el mercado.

- **Reformas y consecuencias**

A cambio de los rescates financieros, la Troika exige a los países endeudados unas condiciones muy severas. Por un lado, que disminuyan el déficit público conjuntamente con el nivel de deuda, hasta situarlo dentro de los límites que permite el PEC. Y por otro lado, exigen la implantación y cumplimiento de programas de austeridad y ajuste con condiciones muy duras para la población. Estos programas se componen de una serie de medidas que consisten en recortar los presupuestos

públicos, establecer la reforma laboral y modificar la ley de convenios, disminuir los servicios públicos y reducir las pensiones, entre otros.

¿Qué se consigue realmente? Estas medidas logran aumentar el paro, la precariedad laboral, la disminución de salarios y pensiones, el deterioro del estado del bienestar, aumento de la desigualdad y notables situaciones de pobreza.

¿Cuáles son los verdaderos objetivos de estas medidas? Estos no han sido resolver los problemas económicos de los países más pobres de la Zona Euro y mejorar la vida de sus habitantes. Los objetivos reales son: que los grandes negocios de la unión puedan obtener importantes beneficios con la deuda, apoderarse y controlar la riqueza real de los países de la periferia a través de privatizar todos aquellos elementos que se puedan privatizar, dominar más a los trabajadores por medio de las reformas laborales, avanzar el dominio del capital privado, debilitar y controlar la democracia y facilitar la reestructuración del gran capital europeo.

Todavía en 2015 están insistiendo en la necesidad de más reformas estructurales para ‘mejorar’ nuestra situación. Y ello, a pesar de que en ocasiones la propia Comisión Europea y el FMI se han visto obligados a reconocer que no habían calibrado adecuadamente las severas consecuencias de la austeridad, como ocurrió en el caso de Chipre.

En definitiva, La distancia entre las economías más potentes y las más débiles son más amplias que nunca. Europa se encuentra en declive con un sistema capitalista turbulento e inestable y, a su vez, un gran poder económico de sus países principales.

- **Conclusión final**

De acuerdo con los razonamientos que se han venido realizando, es evidente que hay que pensar y proponer alternativas a las políticas de ajuste y austeridad que están cargando el peso de la crisis sobre las clases populares.

El reconocimiento de los graves problemas generados por la crisis, y el temor a la desaparición del euro, ha estimulado la presentación por la UE de diversas iniciativas de futuro para mejorar su operatividad. Entre ellas cabe destacar por un lado la creación de la Unión Fiscal que coordine las políticas fiscales y económicas de los diferentes países. Y por otro lado, el proyecto de Unión Bancaria que regularice el sector financiero de los diferentes países. Sin embargo, Alemania y sus aliados han llevado a debilitar fuertemente el proyecto, el cual se presupone operativo totalmente en el año 2026. También se debate la posibilidad de crear un eurobono y un Tesoro común europeo que lo emitiese.

¿Salida del Euro? no parece que en estos momentos sea motivo de debate. Se necesita un cambio radical para avanzar hacia una sociedad más satisfactoria, sin embargo, es imprescindible empezar desde cero, recomponiendo los valores y la moralidad de la sociedad, y aplicando el sentido común, y que el conjunto de estas tres características vayan dirigidas a transformar el sistema económico en el que vivimos. No es tanto un problema de moneda sino de sistema.

Hechas las consideraciones anteriores, tengo la esperanza de que nuestros dirigentes sepan retornar el rumbo y confío en que la Zona Euro no se derrumbará. Es misión de los diferentes Gobiernos realizar políticas económicas y financieras destinadas a devolver la credibilidad que se ha perdido durante esta crisis y estabilizar las finanzas públicas. En mi opinión, esta situación supone una buena oportunidad para reforzar el Euro y realizar cambios estructurales que aseguren el bienestar y crecimiento económico de los países miembros de la Zona Euro en igualdad de condiciones.

Siglas y Acrónimos

- **CEE:** Comunidad Económica Europea.
- **CEEA:** Comunidad Europea de la Energía Atómica.
- **UEM:** Unión Económica y Monetaria.
- **SME:** Sistema Monetario Europeo.
- **AUE:** Acta Única Europea.
- **UE:** Unión Europea.
- **BCE:** Banco Central Europeo.
- **BCN:** Banco Central Nacional.
- **SEBC:** Sistema Europeo de Bancos Centrales.
- **PEC:** Pacto de Estabilidad y Crecimiento.
- **PIB:** Producto Interior Bruto.
- **IPC:** Índice de Precios al Consumo.
- **FED:** Sistema de Reserva Federal (Federal Reserve System)
- **FMI:** Fondo Monetario Internacional.
- **FEFF:** Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.
- **MEEF:** Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera.
- **MEDE:** Mecanismo Europeo de Estabilidad.
- **FROB:** Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.
- **EPAC:** Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento.
- **PDE:** Procedimiento de Déficit Excesivo.
- **MIP:** Macroeconomic Imbalance Procedure.
- **SESF:** Sistema Europeo de Supervisión Financiera.
- **ABE:** Autoridad Bancaria Europea.
- **AEVM:** Autoridad Europea de Valores y Mercados.
- **AESPJ:** Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.
- **JERS:** Junta Europea de Riesgo Sistémico.
- **SMP:** Securities Markets Programme.
- **OMT:** Operaciones Monetarias de Compraventa (Outright Monetary Transactions).
- **ABS:** Valores Respaldados por Activos (Asset-Backed Security).
- **ELA:** Emergency Liquidity Assistance.
- **QE:** Flexibilización Cuantitativa (Quantitative Easing).
- **SAREB:** Sociedad de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria.

Bibliografía

Cita de libro:

Blanchard, O.; Amighini, A.; Giavazzi, F. (2012): *Macroeconomía*. Prentice-Hall.

Jordán Galduf, J.M.; Tamarit Escalona, C. (2013): *Economía de la Unión Europea*. S.L. Civitas Ediciones.

Cita de artículo en revista y en informe económico:

Comisión Europea, (2010): "Europa 2020: una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador", (03/03/2010), *Ec.europa.eu*, p.1-37.
http://ec.europa.eu/archives/commission_20102014/president/news/documents/pdf/20100303_1_es.pdf

Comisión Europea, (2013): "Gobernanza Económica de la UE", (01/07/2013), *Ec.europa.eu*, p.1-8.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/general/pdf/eu_economic_governance_es.pdf

Field, L.; Pérez, D. (2009): "El Informe del grupo de alto nivel sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosièrre", *Revista Estabilidad Financiera*, 16, p.43-62.

Juncker, J.C. (2015): "Realizar la Unión Económica y Monetaria", *Comisión Europea*, *Ec.europa.eu*, p.1-26.
http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_es.pdf

Laffaye, S. (2008): "La Crisis Financiera: Origen y Perspectiva", *Revista del CEI*, 13, p.43-61.

Malo de Molina, J.L. (2014): "La Acción del BCE y la Economía Española en los quince primeros años del Euro", *Boletín económico Banco de España*, Febrero, p.43-56.

Mornand, J. (1972): "El Plan Werner", *Revista El Triunfo*, 448, p.6.

Moser, C. (2010): "Análisis de la Crisis en España y Europa: una perspectiva desde Alemania", *Mostradoensino.es*,
http://www.mostradoensino.es/ponencias_dia11/ponencia_carsten_moser.pdf

Ugarteche, O. (27/05/2008): "La Crisis de Estados Unidos 2007-2010, sin mucho contagio (por ahora)", Fundación Bertelsmann, *Obela.org*,
<http://www.obela.org/system/files/Microsoft%20Word%20%20LA%20CRISIS%20DE%20ESTADOS%20UNIDOS%202007.pdf>

Cita de artículo en página de internet:

Banco Central Europeo, (2013): "Procedimiento de provisión urgente de liquidez", *Banco Central Europeo*, p.1-3.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.es.pdf?c18f465f3fb9839fa55429d26fe26463

Banco Central Europeo (2015): "BCE, SEBC y Eurosistema", *Banco Central Europeo*.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.es.html>

Banco Central Europeo (2015): "Mapa de la Zona Euro 1999 – 2015", *Banco Central Europeo*,
<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.es.html>

Consejo Europeo (2015): "Semestre Europeo", *Consejo Europeo*.
<http://www.consilium.europa.eu/es/policies/european-semester/>

Europa, (2010): "El Acta Única Europea", *Leyes y publicaciones sobre Europa*.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=URISERV:xy0027>

Europa, (2010): "Tratado de Maastricht sobre la Unión Europea", *Leyes y publicaciones sobre Europa*.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=URISERV:xy0026>

Europa, (2014): "Europa 2020: La Estrategia de la Unión Europea para el crecimiento y la ocupación", *Leyes y publicaciones sobre Europa*.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=URISERV:em0028>

- Gordillo, I. (23/05/2014): "Para entender la Unión Económica y Monetaria Europea, la Crisis de la Zona Euro y las posibles Soluciones a debate", *Económicocrítica.net*.
<http://www.economiacritica.net/?p=3298#sdfootnote17sym>
- Kolassa, D. (01/09/2015): "El Sistema Europeo de Supervisión Financiera", *Parlamento Europeo. Fichas Técnicas sobre la UE*.
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_3.2.5.html
- Unión Europea (2013): "El 'Two-Pack' completa el ciclo de Supervisión Presupuestaria en la Zona Euro y mejora la Gobernanza Económica", *Unión Europea*.
http://ec.europa.eu/spain/pdf/memo-13-196-two-pack_es.pdf
- Unión Europea (2014): "Crisis Económica y Financiera", *Unión Europea*.
http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_es.htm
- Unión Europea (2014): "Gobernanza Económica", *Unión Europea*.
http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_es.htm
- Unión Europea (2015): "Banco Central Europeo", *Unión Europea*.
http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_es.htm
- Unión Europea (2015): "Estados miembros de la UE", *Unión Europea*.
http://europa.eu/about-eu/countries/index_es.htm#20
- Unión Europea, (2015): "Historia de la Unión Europea: Los padres fundadores de la UE", *Unión Europea*.
http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_es.htm
- Unión Europea, (2015): "Tratados de la UE", *Unión Europea*.
http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/index_es.htm
- Verbeke, D. (01/07/2015): "Historia de la Unión Económica y Monetaria", *Parlamento Europeo. Fichas técnicas sobre la UE*.
http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.1.html
- Zoppè, A. (01/10/2015) "La Gobernanza Económica", *Parlamento Europeo. Fichas Técnicas sobre la Unión Europea*.
http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.4.html
- "Economía Estados Unidos de América", Theusaonline.net.
<http://www.theusaonline.net/spanish/economia.htm>
- "Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria", (29/09/2015), Wikipedia.org.
https://es.wikipedia.org/wiki/Fondo_de_reestructuraci%C3%B3n_ordenada_bancaria
- "Pacto de Estabilidad y Crecimiento", (18/07/2015), Wikipedia.org.
https://es.wikipedia.org/wiki/Pacto_de_estabilidad_y_crecimiento
- "Precio de la vivienda en Estados Unidos", (26/06/2015), Wikipedia.org.
https://es.wikipedia.org/wiki/Precio_de_la_vivienda_en_Estados_Unidos
- "Reestructuración del Sistema Financiero en España", (09/11/2015), Wikipedia.org.
https://es.wikipedia.org/wiki/Reestructuraci%C3%B3n_del_sistema_financiero_en_Espa%C3%B1a
- "Unión Europea", (2015), Wikipedia.org.
https://es.wikipedia.org/wiki/Uni%C3%B3n_Europea

Cita de artículo en prensa digital:

- Bittan, M. (2011): "Grecia: desconfianza y crisis financiera", *Elmundo.com*.
<http://www.elmundo.com.ve/firmas/moises-bittan/grecia--desconfianza-y-crisis-financiera.aspx>
- Gallego, J. (27/11/2012): "La Eurozona y el FMI desbloquean la ayuda a Grecia y le 'perdonan' 40.000 millones de Euros", *Elmundo.es*.
<http://www.elmundo.es/elmundo/2012/11/26/economia/1353958735.html>

- Máiquez, M. (02/08/2012): "El via crucis de la deuda, paso a paso: cronología de la crisis económica europea", *20minutos.es*.
<http://www.20minutos.es/noticia/1225461/0/crisis/europa/cronologia/>
- Mars, A. (17/02/2014): "La deuda acaba 2013 en el 94% del PIB", *Elpais.com*.
http://economia.elpais.com/economia/2014/02/17/actualidad/1392627220_817904.html
- Pérez, C. (04/06/2012): "La Crisis en España: cronología desde 2008", *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20120605/crisis-espana-cronologia-desde-2008/533400.shtml>
- Ramírez, M. (16/05/2011): "España presta a Portugal unos 3.200 millones", *Elmundo.es*.
<http://www.elmundo.es/elmundo/2011/05/16/economia/1305565073.html>
- "Bancos de la UE rescatados con 1,6 billones de euros", (24/02/2012), *Siglo21.com.gt*.
<http://www.s21.com.gt/node/138298>
- "Cronología de la Crisis de Grecia", (17/11/2015), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20151117/cronologia-crisis-grecia/329528.shtml>
- "Cronología de la Crisis de Portugal", (09/11/2015), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20151109/cronologia-crisis-portugal/419261.shtml>
- "Cronología del Rescate Europeo de Chipre", (15/11/2015), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20151116/cronologia-del-rescate-europeo-chipre/620440.shtml>
- "Chipre pide el Rescate a la UE", (25/06/2012), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20120625/chipre-pide-rescate-ue/539711.shtml>
- "Cronología de la Crisis de Irlanda", (21/04/2015), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20150421/cronologia-crisis-irlanda/371718.shtml>
- "Cronología del Rescate Bancario", (09/06/2013), *Rtve.es*.
<http://www.rtve.es/noticias/20130609/cronologia-del-rescate-bancario/674060.shtml>
- "Las Fechas decisivas en la Crisis Económica Española", (09/08/2012), *Elmundo.es*.
<http://www.elmundo.es/elmundo/2012/06/09/economia/1339243054.html>

Anexos

- Los EEUU en el periodo antes de la crisis

Años	PIB	Déficit/PIB	Deuda/PIB
1999	4,70%	0,74%	58,88%
2000	4,10%	1,49%	53,03%
2001	1,00%	-0,88%	53,02%
2002	1,80%	-4,10%	55,38%
2003	2,80%	-5,05%	58,52%
2004	3,80%	-4,58%	65,49%
2005	3,30%	-3,45%	64,89%
2006	2,70%	-2,37%	63,64%
2007	1,80%	-3,20%	64,01%

- Los EEUU en periodo de crisis

Años	PIB	Déficit/PIB	Deuda/PIB
2008	-0,30%	-7,03%	72,84%
2009	-2,80%	-13,52%	86,04%
2010	2,50%	-11,29%	94,76%
2011	1,60%	-9,94%	99,11%
2012	2,30%	-8,59%	102,39%
2013	2,20%	-5,76%	103,42%
2014	2,40%	-2,80%	105,60%

- PIB de los principales países de la Zona Euro

Años	Zona euro	Alemania	España	Grecia	Portugal	Chipre	Irlanda
1999	2,9%	2,0%	4,5%	3,1%	3,9%	4,7%	10,2%
2000	3,8%	3,0%	5,3%	4,0%	3,8%	5,7%	9,5%
2001	2,1%	1,7%	4,0%	3,7%	1,9%	3,6%	5,3%
2002	0,9%	0,0%	2,9%	3,2%	0,8%	3,2%	5,8%
2003	0,6%	-0,7%	3,2%	6,6%	-0,9%	2,8%	3,0%
2004	2,2%	1,2%	3,2%	5,0%	1,8%	4,4%	4,6%
2005	1,6%	0,7%	3,7%	0,9%	0,8%	3,9%	5,7%
2006	3,2%	3,7%	4,2%	5,8%	1,6%	4,5%	5,5%
2007	3,0%	3,3%	3,8%	3,5%	2,5%	4,9%	4,9%
2008	0,5%	1,1%	1,1%	-0,4%	0,2%	3,6%	-2,6%
2009	-4,5%	-5,6%	-3,6%	-4,4%	-3,0%	-2,0%	-6,4%
2010	2,0%	4,1%	0,2%	-5,4%	1,9%	1,4%	-0,3%
2011	1,6%	3,6%	-0,6%	-8,9%	-1,8%	0,3%	2,8%
2012	-0,8%	0,4%	-2,1%	-6,6%	-3,3%	-2,4%	-0,3%
2013	-0,5%	0,1%	-1,2%	-3,9%	-1,4%	-5,4%	0,2%
2014	0,9%	1,6%	1,4%	0,8%	0,9%	-2,3%	4,8%

- Deuda/PIB de los principales países de la Zona Euro

Años	Zona Euro	Alemania	España	Grecia	Portugal	Chipre	Irlanda	Límite
1999	71,6%	59,9%	60,9%	94,0%	51,0%	55,1%	46,7%	60%
2000	69,2%	58,7%	58,0%	103,4%	50,3%	55,2%	36,3%	60%
2001	68,2%	57,5%	54,2%	103,7%	53,4%	56,9%	33,4%	60%
2002	68,0%	59,2%	51,3%	101,7%	56,2%	60,1%	30,7%	60%
2003	69,2%	62,2%	47,6%	97,4%	58,7%	63,6%	30,1%	60%
2004	69,6%	64,6%	45,3%	98,6%	62,0%	64,7%	28,3%	60%
2005	70,3%	66,8%	42,3%	100,0%	67,4%	63,3%	26,2%	60%
2006	68,6%	66,3%	38,9%	103,4%	69,2%	58,9%	23,8%	60%
2007	66,4%	63,5%	35,5%	103,1%	68,4%	53,7%	24,0%	60%
2008	70,2%	64,9%	39,4%	109,3%	71,7%	44,7%	42,6%	60%
2009	80,0%	72,4%	52,7%	126,8%	83,6%	53,5%	62,2%	60%
2010	85,4%	80,3%	60,1%	146,0%	96,2%	56,5%	87,4%	60%
2011	87,3%	77,6%	69,2%	171,3%	111,1%	66,0%	111,1%	60%
2012	90,6%	79,0%	84,4%	156,9%	124,8%	79,5%	121,7%	60%
2013	92,6%	76,9%	92,1%	174,9%	128,0%	102,2%	123,3%	60%
2014	94,5%	74,7%	97,7%	177,1%	130,2%	107,5%	109,7%	60%

- Déficit/PIB de los principales países de la Zona Euro

Años	Zona Euro	Alemania	España	Grecia	Portugal	Chipre	Irlanda	Límite
1999	-1,30%	-1,50%	-1,30%	-3,05%	-3,00%	-4,00%	2,50%	-3,00%
2000	-0,10%	1,00%	-1,00%	-3,70%	-3,20%	-2,20%	4,80%	-3,00%
2001	-1,90%	-3,10%	-0,50%	-4,50%	-4,80%	-2,10%	0,90%	-3,00%
2002	-2,60%	-3,90%	-0,40%	-4,80%	-3,30%	-4,10%	-0,30%	-3,00%
2003	-3,10%	-4,10%	-0,40%	-5,60%	-4,40%	-6,00%	0,40%	-3,00%
2004	-2,90%	-3,70%	0,00%	-7,50%	-6,20%	-3,80%	1,40%	-3,00%
2005	-2,50%	-3,30%	1,20%	-5,20%	-6,20%	-2,20%	1,60%	-3,00%
2006	-1,30%	-1,50%	2,20%	-6,10%	-4,30%	-1,10%	2,80%	-3,00%
2007	-0,70%	0,30%	2,00%	-6,70%	-3,00%	3,20%	0,20%	-3,00%
2008	-2,10%	0,00%	-4,40%	-9,90%	-3,80%	0,90%	-7,00%	-3,00%
2009	-6,30%	-3,00%	-11,00%	-15,20%	-9,80%	-5,60%	-13,90%	-3,00%
2010	-6,20%	-4,10%	-9,40%	-11,10%	-11,20%	-4,80%	-32,40%	-3,00%
2011	-4,10%	-0,90%	-9,40%	-10,10%	-7,40%	-5,80%	-12,60%	-3,00%
2012	-3,70%	0,10%	-10,30%	-8,60%	-5,50%	-5,80%	-8,00%	-3,00%
2013	-3,05%	0,10%	-6,80%	-12,20%	-4,90%	-4,90%	-5,70%	-3,00%
2014	-3,00%	0,70%	-5,80%	-3,50%	-4,50%	-8,80%	-4,10%	-3,00%

- Tipos de Interés de la Zona Euro

Fechas	Tipo de Interés Zona Euro
15/10/2008	3,75%
12/11/2008	3,25%
10/12/2008	2,50%
21/01/2009	2,00%
11/03/2009	1,50%
08/04/2009	1,25%
13/05/2009	1,00%
07/04/2011	1,25%
13/04/2011	1,25%
13/07/2011	1,50%
09/11/2011	1,25%
14/12/2011	1,00%
11/07/2012	0,75%
08/05/2013	0,50%
13/11/2013	0,25%
11/06/2014	0,15%
10/09/2014	0,05%